



FACULTAD DE DERECHO

ICADE

**TRABAJO DE FIN DE MÁSTER DEL MÁSTER UNIVERSITARIO DE DERECHO
DE LA EMPRESA**

Autor: Jaime Goez Sanz

Tutor: José Carles Delgado

Madrid, diciembre de 2024

ÍNDICE

LISTADO DE DEFINICIONES	3
CASO PRÁCTICO TRABAJO DE FIN DE MÁSTER	5
1. PRESENTACIÓN SOBRE EL MODO DE ENFOCAR LA OPERACIÓN.....	5
1.1. Compraventa de acciones.....	5
1.2. Compraventa de activos	7
1.3. Consideraciones finales.....	9
1.4. Otras alternativas	10
1.5. Step Plan de una operación de compraventa de acciones	10
2. CONSTITUCIÓN DE LA SPV EN ESPAÑA.....	15
2.1. Descripción de la forma más rápida y eficiente (tipos societarios, formas de administración, plazos y formalidades).....	15
2.2. Alternativas para aportar fondos a la SPV para llevar a cabo la adquisición.....	20
3. CUESTIONES PRELIMINARES EN EL PROCESO DE ADQUISICIÓN.....	24
3.1. Posibilidad de sujetar el contrato a derecho de Nueva York: ventajas e inconvenientes y asesoramiento	24
3.2. Procedimiento sobre las Filiales para minimizar los riesgos desde la operación ..	26
3.3. Elementos que podrían retrasar la operación o hacerlo depender de terceros.....	28
3.4. Métodos de resolución de conflictos: alternativas y ventajas e inconvenientes	33
3.5. Recomendaciones por ser el accionista mayoritario de la Target una sociedad cotizada.....	36
3.6. Implicaciones penales y documentación necesaria para minimizar los riesgos en el caso de compraventa de la totalidad de las acciones	38
4. ASESORAMIENTO RELATIVO AL PACTO DE SOCIOS.....	41
4.1. Legalidad y limitaciones respecto a las modificaciones del Pacto de Socios.....	41
4.2. Modo apropiado de llevar a cabo la Operación si no se consiguen modificar dichos puntos	47
5. ACCESO A LOS CONOCIMIENTOS E INFORMACIÓN TECNOLÓGICA DE LA TARGET	48
5.1. Cuestiones relativas a los derechos de propiedad intelectual e industrial	48
5.2. Cuestiones relativas a los ingenieros e información confidencial.....	49
6. COMPRAVENTA DE ACTIVOS Y PASIVOS DEL NEGOCIO AEROESPACIAL DE LA TARGET: CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES.....	50

6.1. Información a solicitar a la Target para asegurar que se trata de una unidad autónoma de negocio.....	50
6.2. Implicaciones fiscales, laborales, penales..., de llevar a cabo una compra de activos y pasivos	53
6.3. Cautelas de cara a una adquisición de unidad autónoma de negocio.....	57
6.4. Cuestiones a tener en cuenta en relación con la cartera de intangibles.....	59
BIBLIOGRAFÍA	61
DOCTRINA	61
LEGISLACIÓN	64
JURISPRUDENCIA	65

LISTADO DE DEFINICIONES

ABNEST	Significa ABNEST, BV.
Aerosat o Target	Significa Aerosat, S.A.
CNMC	Significa Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia.
CNMV	Significa Comisión Nacional del Mercado de Valores.
Código Civil	Significa Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
Código de Comercio	Significa Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica del Código de Comercio.
Código Penal	Significa Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.
Desarrollos Aeroespaciales Vendedor	Significa Desarrollos Aeroespaciales, S.A. o
Escritura Cero	Significa escritura de causalización de negocios jurídicos celebrados en unidad de acto y de protocolo de firma.
Holding Familiar	Significa Holding Familiar DXVL, S.L.
IS	Significa Impuesto sobre Sociedades.
ITPAJD	Significa Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
IVA	Significa Impuesto sobre el Valor Añadido.
Ley Concursal	Significa Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.
Ley de Defensa de la Competencia	Significa Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

Ley de Enjuiciamiento Civil	Significa Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.
Ley de Sociedades de Capital	Significa Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión o LMVSI	Significa Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
Ley General Tributaria	Significa Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.
NIF	Significa Número de Identificación Fiscal.
Política de <i>Compliance</i>	Tiene el significado que se le atribuye en el apartado 3.6.
Reglamento de Abuso de Mercado	Significa Reglamento (UE) nº 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado.
Reglamento de Inversiones Extranjeras	Significa Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores.
Reglamento del Registro Mercantil	Significa Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
Reglamento Europeo de Concentraciones	Significa Reglamento (CE) nº 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas.
Satellite WYC	Significa Satellite WYC Corporation.
Tecnocom	Significa Tecnocom Aerospace Corporation.

CASO PRÁCTICO TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

1. PRESENTACIÓN SOBRE EL MODO DE ENFOCAR LA OPERACIÓN

Ante la situación planteada por el cliente, podemos observar diferentes alternativas en relación con la manera de enfocar la operación. En principio, parece que la intención de Tecnocom Aerospace Corporation (en adelante, “**Tecnocom**”), es adquirir el 65% de las acciones de Aerosat, S.A. (en adelante, “**Aerosat**” o “**Target**”) a Desarrollos Aeroespaciales, S.A. (en adelante, “**Desarrollos Aeroespaciales**” o el “**Vendedor**”). No obstante, dada la oferta de Satellite WYC Corporation (en adelante, “**Satellite WYC**”), parece que puede entrar la alternativa de adquirir solo la división aeroespacial de Aerosat.

1.1. Compraventa de acciones

- 1.1.1. Por lo general, la compraventa de acciones es más simple que la compraventa de activo, pues lo que se transmite son las acciones de la Target, lo que implica que, en principio (salvo una posible comunicación a las autoridades de competencia), no es necesario recabar la autorización de otras partes contractuales, puesto que los pactos con terceros no deberían verse afectados, permaneciendo en la sociedad las relaciones jurídicas¹.

Dicho esto, es evidente que encontramos algunas excepciones, como pueden ser:

- (i) Los contratos de alta dirección, donde los directivos tienen la posibilidad de terminar la relación laboral en los casos de cambios de control.
- (ii) Es práctica común que, en algunos contratos, se hayan firmado cláusulas de cambio de control, que producen la terminación anticipada de un contrato en los casos en los que se produzca un cambio de control en la estructura de capital de la sociedad contratante. Es importante en estos casos, hacer un estudio pormenorizado de los contratos en el proceso de *due diligence* y, con posterioridad, o bien obtener la autorización o *waiver* del tercero contratante, o bien pactar una indemnización por la resolución del contrato.

Por otro lado, en comparación con otros procesos de compraventa de acciones, parece que en este supuesto no nos encontramos con algunos de los problemas comunes, como pueden ser la existencia de una multitud de vendedores (en este caso solamente adquiriremos a Desarrollos Aeroespaciales), o la venta por parte de personas físicas,

¹ Herrera Martínez, A. (2024). El contrato de compraventa de activos. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

donde habría que analizar el régimen económico matrimonial de cada uno de los vendedores.

Por otro lado, dado que con la compraventa de acciones adquieres la sociedad en su conjunto, se adquieren también todas sus responsabilidades y obligaciones, así como sus pasivos, deudas, contingencias y otros posibles riesgos ocultos. Por eso, es especialmente importante en este tipo de operaciones, la realización de una *Due Diligence* exhaustiva y que la negociación de las manifestaciones y garantías sea correcta. Con esta negociación, se trata de obtener una mayor cobertura de los riesgos que asume con este tipo de adquisiciones².

Además, adquiere especial importancia la prohibición de asistencia financiera recogida en el artículo 150 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, “**Ley de Sociedades de Capital**”), por el que prohíbe a las sociedades anónimas prestar asistencia financiera para la adquisición de sus propias acciones o de las acciones o participaciones de su sociedad dominante³.

- 1.1.2. En cuanto a las formalidades, dado que se trata de acciones, y no de participaciones, en principio son menores. En este sentido, a pesar de que no conocemos el tipo de acciones que ha emitido la Target, en principio podríamos entender que las acciones están impresas y entregadas y, por lo tanto, no tendremos que acudir al artículo 120 de la Ley de Sociedades de Capital.

Dependiendo de la manera en que las acciones estén representadas, la transmisión se hará de diferentes formas (artículo 120 de la Ley de Sociedades de Capital)⁴:

- (i) Acciones al portador: se transmiten por lo dispuesto en el artículo 545 del Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica del Código de Comercio (en adelante, el “**Código de Comercio**”), por remisión del artículo 120 de la Ley de Sociedades de Capital, que hace necesaria la entrega de los títulos y la intervención de un fedatario público o la participación o mediación de una sociedad o agencia de valores o de una entidad de crédito, por exigencia del artículo 11.5 del Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de

² Herrera Martínez, A. (2024). El contrato de compraventa de activos. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

³ Carrasco Perera, Á., Erlaiz Cotelo, Í., & Rentería Tazo, A. (2019). La adquisición con asistencia financiera. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

⁴ Vives Ruiz, F. (2022). Las acciones y participaciones sociales. En *Derecho de Sociedades*.

los Servicios de Inversión (en adelante, “**Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión**” o “**LMVSI**”).

- (ii) Acciones nominativas: se pueden transmitir por cesión ordinaria o mediante endoso. Es necesario que, en estos casos, se acredite frente a la sociedad y se inscriba en el Libro Registro de Acciones Nominativas. Aun así, se recomienda documentar la transmisión en escritura pública.
- (iii) Acciones representadas mediante anotaciones en cuenta: se realizará mediante transferencia contable, comunicándose la transmisión a la sociedad e inscribiéndose en el correspondiente registro.

1.1.3. Conviene ahora analizar la tributación de las transmisiones de acciones⁵:

- (i) Tributación indirecta: la transmisión de acciones está exenta del pago del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (en adelante, “**ITPAJD**”) y del Impuesto sobre el Valor Añadido (en adelante, “**IVA**”).
- (ii) Tributación directa del vendedor: las plusvalías obtenidas por Desarrollos Aeroespaciales estarán sujetas al Impuesto de Sociedades (en adelante, “**IS**”).

Estas son las características, de forma resumida, de la compraventa de acciones, que serán aplicables en el caso de que Tecnocom decida finalmente adquirir a Desarrollos Aeroespaciales las acciones de Aerosat.

1.2. Compraventa de activos

1.2.1. Por lo general, la compraventa de activos suele ser más compleja, ya que debes transmitir individualmente cada uno de los activos que se deseen adquirir, existiendo en cada caso diferentes formalidades⁶.

No obstante, en este caso, solo se adquirirán los pasivos que el comprador quiera adquirir, lo que limita la responsabilidad de Tecnocom a los activos realmente

⁵ Ortega, E., García, R., Rincón, M., Mambrilla, B., & Díaz-Moro, M. (2019). Régimen fiscal de fusiones y adquisiciones de empresas, y demás operaciones societarias de reestructuración. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

⁶ Herrera Martínez, A. (2024). El contrato de compraventa de activos. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

adquiridos. En estos casos, las manifestaciones y garantías son mucho menores puesto que, en principio, el riesgo por pasivos ocultos debería ser menor⁷.

Otra ventaja de la compraventa de activos es que no existen limitaciones a la asistencia financiera y, por lo tanto, se pueden otorgar garantías sobre los propios activos objeto de adquisición.

1.2.2. En cuanto a las formalidades para la transmisión de los activos, se van a analizar ahora las que puedan afectar a la compraventa de los activos relacionados con la división aeroespacial⁸:

- (i) Contratos: para la válida transmisión de un contrato, se debe recabar el consentimiento del tercero contratante, excepto que se contemple la cesión en el propio contrato. No obstante, hay que tener en cuenta que la transmisión de derechos y acciones de contratos formalizados en escritura pública debe formalizarse, del mismo modo, en escritura pública.
- (ii) Licencias, permisos, autorizaciones o concesiones administrativas: la cesión solo se permite si se cumplen todos los requisitos que estos exijan (consentimiento expreso, comunicación al organismo competente...).
- (iii) Inmuebles y derechos reales sobre inmuebles: es necesario que consten en escritura pública y se inscriban en el Registro de la Propiedad.
- (iv) Derechos de propiedad industrial registrados: su transmisión puede constar en escritura pública, pero suele ser suficiente con la notificación posterior a la Oficina Española de Patentes y Marcas (mediante formulario correspondiente).
- (v) Créditos y deudas: es necesaria la notificación al deudor cedido, con el objetivo de que el pago al acreedor cedente no libere al deudor cedido.
- (vi) Cesión de trabajadores: cuando los activos constituyen una unidad productiva autónoma, la transmisión no producirá la extinción de las relaciones laborales, subrogándose el comprador en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior.

⁷ Herrera Martínez, A. (2024). El contrato de compraventa de activos. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

⁸ Herrera Martínez, A. (2024). El contrato de compraventa de activos. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

1.2.3. En cuanto a la tributación, encontramos las siguientes características⁹:

- (i) Transmisión indirecta: la transmisión de un conjunto de elementos corporales e incorporeales que formen parte del patrimonio empresarial del sujeto pasivo y que constituyan una unidad económica autónoma capaz de desarrollar una actividad empresarial por sus propios medios, no está sujeta a IVA ni a ITPAJD. Es necesario que el comprador acredite la intención de destinar dichos bienes al desarrollo de una actividad económica.

Aun así, los inmuebles relacionados con esta transmisión quedan gravados por ITPAJD a un tipo del 7% u 8%. También hay que tener en cuenta que se devengará el Impuesto sobre el incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana de ámbito local, siendo el sujeto pasivo el vendedor.

- (ii) Tributación directa del vendedor: la transmisión de activos tendrá su impacto correspondiente en el IS.
- (iii) Responsabilidad tributaria del comprador: el artículo 42.1.c) de la Ley 58/2003 (en adelante, “**Ley General Tributaria**”) recoge una responsabilidad tributaria solidaria de aquellos que sucedan en el ejercicio de una actividad económica, que se extiende también a la totalidad de las obligaciones tributarias del anterior titular. No obstante, se puede limitar dicha responsabilidad tributaria mediante la solicitud de un certificado fiscal relativo a las deudas del anterior titular. De esta manera, la responsabilidad del comprador se limitará a las obligaciones que aparezcan en dicho certificado.

1.3. Consideraciones finales¹⁰

De lo anterior, se deduce que el vendedor preferirá la venta de acciones sobre la venta de activos por dos razones principales:

- (i) La compraventa de activos puede acarrear una doble tributación, la que se derive de la compraventa y la que se derive del reparto de los fondos obtenidos en la compraventa a los accionistas.

⁹ Ortega, E., García, R., Rincón, M., Mambrilla, B., & Díaz-Moro, M. (2019). Régimen fiscal de fusiones y adquisiciones de empresas, y demás operaciones societarias de reestructuración. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

¹⁰ Herrera Martínez, A. (2024). El contrato de compraventa de activos. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

- (ii) Existe un “corte limpio” mayor que en la compraventa de activos, a excepción de las responsabilidades derivadas de las manifestaciones y garantías.

Por el contrario, el comprador preferirá la compraventa de activos por, también, dos motivos principales:

- (i) El comprador puede seleccionar cuales activos comprar y cuales no comprar (*Cherry picking*).
- (ii) El comprador no compra las contingencias ocultas existentes en la sociedad, sino solo aquellas asociadas con los activos que se desean adquirir.

1.4. Otras alternativas

Como otra alternativa, se podría optar por realizar una reestructuración de Aerosat con anterioridad a la compraventa. Es decir, se podría llevar a cabo una segregación de la rama de actividad relacionada con la división aeroespacial, y adquirir únicamente las acciones o participaciones relacionadas con dicha división.

No obstante, es evidente que esto tendría que ser con carácter previo a la compraventa y es más que probable que el Vendedor no esté dispuesto a llevar a cabo dicha reestructuración.

Consideradas las alternativas, de momento seguiremos adelante con la compraventa de acciones de la Target, sin perjuicio de que la posible compraventa de activos de la división aeroespacial de Aerosat será analizada con mayor detenimiento en el apartado 6.

1.5. *Step Plan* de una operación de compraventa de acciones

El objetivo de este apartado es establecer un calendario aproximado de lo que son las actuaciones típicas en un contrato de compraventa de acciones y las actuaciones relacionadas con cada fase¹¹:

- (i) Negociaciones comerciales preliminares: lo normal es que las partes, incluso con carácter previo a contactar con sus abogados, lleven a cabo una serie de negociaciones de carácter comercial. Esta es una fase que, por lo general, habrá ya

¹¹ Álvarez Arjona, J. M. (2019). Elementos comunes y estrategia del cierre. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

comenzado cuando contacten con nosotros y, por lo tanto, no podremos prestarles asesoramiento alguno.

- (ii) Carta de Intenciones (*Letter of Intent*)¹²: estas cartas de intenciones, si bien no tienen un contenido predeterminado, podemos decir que son un estadio precontractual que recogen la intención de las partes de iniciar o continuar unas negociaciones que tengan como finalidad la celebración de un contrato concreto, pero sin llegar a obligarse a ello. También suelen acordarse otros aspectos como la cifra aproximada del precio o el calendario estimado de la operación, con el objetivo de ordenar el proceso de negociación.

En muchas ocasiones, se pone en duda si realmente se trata de un documento precontractual, o acaba siendo un contrato vinculante, por lo que interesa tomar ciertas cautelas con el objetivo de que, de ninguna manera, se considere una oferta vinculante entre las partes.

En primer lugar, a pesar de que realmente la denominación del contrato no vincula a los tribunales, conviene denominar al contrato como Carta de Intenciones, y no con otros términos como podría ser Oferta No Vinculante. Esto es así porque se entiende que la carta es el rango más bajo en una posible escala de declaraciones vinculantes.

No obstante, no se recomienda que se redacte como una carta en la que una de las partes se adhiere, sino que sea un documento redactado de forma objetiva, de manera que no parezca que se toman determinados compromisos por solo una de las partes.

Por ello, algunas de las recomendaciones para evitar ese posible carácter vinculante de la Carta de Intenciones podrían ser:

- a. Establecer deseos de compromisos en lugar de afirmaciones de compromisos, para evitar que el destinatario considere el compromiso como vinculante.
- b. No establecer con demasiada exactitud cuál será el objeto de los futuros compromisos, de manera que, al no haber objeto específico, no se pueda accionar judicialmente su cumplimiento.

¹² Carrasco Perera, Á. (2019). Las cartas de intenciones y el procedimiento contractual. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

- c. Establecer condiciones suspensivas del acuerdo final al que se pretende llegar.
- d. Reconocer el derecho de desistimiento que tienen las partes.
- e. Establecer una *Non Biding Agreement Clause*, es decir, una cláusula vinculante por la que se declare que el resto de las cláusulas no son vinculantes.
- f. Evitar declaraciones sobre la forma y el contenido del contrato final.

No obstante, sí que podemos destacar un “contenido propio”, que debe ser vinculante, de la Carta de Intenciones, como pueden ser: (i) una cláusula de exclusividad en las negociaciones de las partes, (ii) un pacto de confidencialidad en relación con la negociación y la información facilitada; (iii) una limitación temporal de las negociaciones; (iv) un régimen de gestión de la sociedad durante el tiempo que duran las negociaciones; (v) una cláusula sobre la posible ruptura de las negociaciones y las consecuencias de la ruptura; y (vi) ley aplicable y jurisdicción.

Por otro lado, conviene también hacer una referencia a la obligación del vendedor de aportar determinada información solicitada y de colaborar en el proceso de *Due Diligence* que se llevará a cabo.

Estas cautelas son importantes porque los tribunales españoles han condenado en ocasiones al cumplimiento definitivo del contenido de la Carta de Intenciones cuando la declaración de voluntad está suficientemente anticipada, algo que pasa cuando existe una determinación suficiente en los términos del artículo 1273 del Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (en adelante, “**Código Civil**”), no existen condiciones suspensivas y no existen declaraciones sobre el grado de vinculación de la propia Carta de Intenciones.

Es por ello la importancia de seguir las recomendaciones anteriores, con el objetivo de evitar que la Carta de Intenciones acabe siendo vinculante entre las partes y, en particular y con mayor importancia, acabe siendo vinculante para el comprador.

- (iii) *Due Diligence*¹³: la *Due Diligence* es un proceso de auditoría legal sobre una empresa que es objeto de adquisición, cuya finalidad es tratar de descubrir

¹³ Hallet Charro, R. (2019). Due diligence. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

contingencias que puedan afectar al valor de la empresa, o puedan llevar a un daño para el comprador.

Así, con esta revisión, lo que se consigue es identificar riesgos que puedan afectar para que, posteriormente, se plasmen en el contrato de compraventa junto con su solución contractual. Es decir, es una fase en la que se valoran los riesgos existentes y se toman una serie de decisiones relacionadas con dichos riesgos.

Simplemente a modo de ejemplo, conviene analizar algunas de las contingencias o áreas de revisión más importantes en un ejercicio de *Due Diligence*, sin perjuicio de que, en función de la sociedad y del sector, unas áreas más específicas serán mas importantes que otras, pero por lo general, algunas de las mas importantes son:

- a. Acreditación de la titularidad de las participaciones o acciones: es importante mostrar los títulos de propiedad de estas con el objetivo de asegurarte de que la persona a la que compras es la legítima propietaria de estas.
- b. Posibles cargas sobre las participaciones o acciones de la sociedad que puedan impedir la efectiva transmisión de las mismas.
- c. Llevanza del Libro Registro de Socios o Acciones Nominativas de manera correcta.
- d. Estado civil de los transmitentes, pues es probable que, en caso de que estén casados en régimen de gananciales, deba acudir la mujer a otorgar la escritura pública de transmisión.
- e. Declaración de unipersonalidad e inscripción en el Registro Mercantil correspondiente.
- f. Cláusulas de cambio de control en los contratos celebrados por la sociedad con terceros o, por ejemplo, con altos directivos.

Estas son, por lo tanto, algunas de los aspectos societarios o mercantiles más relevantes a revisar a la hora de realizar un informe de *Due Diligence*, sin perjuicio de que cada sociedad tiene sus peculiaridades que deberán ser analizadas con mayor detenimiento.

- (iv) Negociación y firma del contrato de compraventa: de forma paralela a la elaboración del informe de *Due Diligence*, se van negociando las cláusulas del contrato de compraventa y se van elaborando diferentes borradores del mismo, en función de las distintas contingencias que se vayan observando en la elaboración

del informe de *Due Diligence*. Algunas de las cláusulas típicas para prevenir o remediar algunas de las contingencias previstas en el proceso de *Due Diligence*, o algunos impactos que puede tener este proceso son¹⁴:

- a. Decisiones sobre la propia operación: una vez elaborado el informe de *Due Diligence*, es importante tomar la decisión acerca de seguir adelante con la operación o no o, en otro caso, cambiar la estructura de la operación.
- b. Impacto en el precio de adquisición: el impacto en el precio de adquisición puede ser:
 - i. Disminuyendo el precio de compra, en el caso de que existan riesgos que el comprador no quiere asumir y cuya materialización es cierta.
 - ii. Estableciendo un precio contingente, de manera que en los aquellos riesgos que el comprador no quiera asumir, cuya probabilidad de suceder es razonable, pero no son ciertos, se aplaza el pago de una parte del precio. Así, el vendedor solo recibirá la totalidad del precio en el caso de que no se produzca ese evento dañoso. Esta parte del precio que ha sido aplazada suele coincidir con la estimación de la contingencia identificada. También suele usarse cuando, a pesar de que el acontecimiento del riesgo es cierto, no se conoce la cuantía exacta asociada a tal riesgo.
- c. Manifestaciones y garantías (*Representations & Warranties*)¹⁵: una vez realizado el informe, el vendedor realizará unas manifestaciones sobre la propia sociedad y asumirá la responsabilidad derivada de la falsedad de dichas declaraciones, que lo normal es que consista en una indemnización, pero en el caso de ser esenciales, se podría incluso plantear la resolución del contrato. Estas manifestaciones y garantías, como se verá más adelante, sirven para establecer un marco de asunción de riesgos y un reparto y ampliación de responsabilidades.
- d. Cláusulas indemnizatorias (*specific indemnities*): se utilizan como alternativa al precio contingente cuando aparecen riesgos de probabilidad razonable,

¹⁴ Acosta Álvarez, T. (2024). La due diligence legal previa a la adquisición de empresa. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones (4ª Edición)*. LaLey.

¹⁵ Gómez Pomar, F., & Gili Saldaña, M. (2024). Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey

pero sin existir certeza. Consisten en que el vendedor mantendrá indemne al comprador por los daños sufridos por el riesgo. Otra manera de utilizar estas cláusulas es cuando se conoce la certeza de un riesgo, pero sin llegar a conocer el importe al que puede ascender dicho daño.

- e. Obligaciones del periodo interino y condiciones suspensivas (*covenants y condition precedents*): es algo común que la consumación de la compraventa no sea en un solo acto, sino que se sujete al acaecimiento de unos hechos, estando perfeccionada desde la fecha de firma. Así, durante este periodo, se pueden pactar obligaciones a realizar por las partes para mitigar un daño, o hacer depender la consumación del acaecimiento de un hecho que no dependerá de la voluntad de las partes.
- (v) Cierre del contrato de compraventa: como hemos visto, es práctica común que la firma y cierre de la compraventa se realice en momentos distintos. Es decir, a pesar de haber prestado el consentimiento con la firma del contrato, se sujeta la consumación del mismo al cumplimiento de determinadas condiciones. En función de cuales sean dichas condiciones suspensivas, esta fase podrá ser más o menos larga.

Estas podríamos decir que son, de forma muy resumida, las principales y más comunes actuaciones en un proceso de compraventa de empresas, sin perjuicio de que cada operación es completamente única y que la duración de cada fase será distinta en cada caso.

2. CONSTITUCIÓN DE LA SPV EN ESPAÑA

2.1. Descripción de la forma más rápida y eficiente (tipos societarios, formas de administración, plazos y formalidades)

Si bien existen más formas jurídicas para constituir una sociedad, la realidad es que, por la práctica de mercado y por las características que estas tienen, se puede reducir la oferta a dos tipos societarios, la Sociedad Anónima y la Sociedad Limitada o de Responsabilidad Limitada.

Por lo tanto, centrándonos simplemente en la fase de constitución de las sociedades, conviene hacer una comparación entre ambos tipos societarios¹⁶:

- (i) Capital mínimo y desembolso (artículo 4 de la Ley de Sociedades de Capital):

¹⁶ Vives Ruiz, F. (2022). Constitución de las Sociedades de Capital. En *Derecho de Sociedades*.

- a) Sociedad Anónima: el capital mínimo es de 60.000€, que estará dividido en acciones. Las acciones deben estar íntegramente suscritas y estar desembolsadas, al menos, en una cuarta parte de su valor nominal en el otorgamiento de la escritura de constitución. En relación con las acciones con desembolsos pendientes, existen numerosas limitaciones que afectan a lo largo de la vida de la sociedad. Por otro lado, existe un régimen de formación sucesiva que, en mi opinión, no procede explicarlo en este supuesto.
 - b) Sociedad de Responsabilidad Limitada: el capital mínimo es de 1€, que estará dividido en participaciones sociales. Las participaciones sociales deben estar íntegramente suscritas y estar totalmente desembolsadas en el otorgamiento de la escritura de constitución. En tanto el capital social de las Sociedades de Responsabilidad Limitada no alcance la cifra de 3.000€, se aplicarán las siguientes reglas:
 - i. Deberá destinarse a la reserva legal una cifra, al menos, igual al 20% del beneficio hasta que dicha reserva, junto con el capital social, alcance el importe de 3.000€.
 - ii. En caso de liquidación, si el patrimonio de la sociedad fuese insuficiente para atender el pago de las obligaciones sociales, los socios responderán solidariamente de la diferencia entre el importe de 3.000€ y la cifra del capital suscrito.
- (ii) Acreditación de la realidad de las aportaciones dinerarias (artículo 62 de la Ley de Sociedades de Capital):
- a) Sociedad Anónima: se acreditará la realidad de las aportaciones ante el notario autorizante mediante certificación bancaria en la que conste el depósito de la cantidad correspondiente a nombre de la sociedad.
 - b) Sociedades de Responsabilidad Limitada: se acreditará la realidad de las aportaciones ante el notario autorizante mediante certificación bancaria en la que conste el depósito de la cantidad correspondiente a nombre de la sociedad. No será necesario acreditar la realidad de la aportación en la constitución si los fundadores manifiestan que responderán solidariamente frente a la sociedad y los acreedores de la realidad de las mismas.
- (iii) Valoración y responsabilidad por aportaciones no dinerarias (artículos 67 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital):

- a) Sociedad Anónima: las aportaciones no dinerarias deberán ser objeto de un informe de valoración elaborado por uno o varios expertos independientes designados por el Registro Mercantil, que será objeto de depósito y se incorporará como anexo a la escritura de constitución (existen excepciones en el caso de valores mobiliarios que coticen en mercados regulados). Los fundadores responderán solidariamente frente a la sociedad, los accionistas y terceros de la realidad de las aportaciones sociales y la valoración de las aportaciones no dinerarias.
 - b) Sociedad de Responsabilidad Limitada: no hay ninguna obligación legal de solicitar informe de valoración de las aportaciones no dinerarias. Los fundadores responderán solidariamente frente a la sociedad y frente a los acreedores de la realidad de las aportaciones y del valor atribuido en la escritura durante el plazo de cinco años desde la aportación. Este régimen queda excluido cuando las aportaciones no dinerarias sean sometidas a valoración por experto independiente (igual que en el caso de las Sociedades Anónimas).
- (iv) Adquisiciones onerosas (artículo 72 de la Ley de Sociedades de Capital):
- a) Sociedad Anónima: las adquisiciones de bienes a título oneroso desde la escritura de constitución y hasta dos años después de su inscripción en el Registro Mercantil, deberán ser aprobadas por la junta general si su importe representa, al menos, la décima parte del capital social.
 - b) Sociedad de Responsabilidad Limitada: no aplica esta limitación.
- (v) Especialidades de la escritura de constitución:
- a) Sociedad Anónima: es obligatorio expresar la cuantía total aproximada de los gastos de constitución. Además, los fundadores pueden reservarse derechos especiales que no puedan exceder del 10% de los beneficios y por un periodo máximo de diez años (artículos 22 y 27 de la Ley de Sociedades de Capital).
 - b) Sociedad de Responsabilidad Limitada: no existe ninguna de las obligaciones anteriores, pero se pueden pactar ventajas de los fundadores en la escritura.

Si bien puede ser más fácil la constitución de Sociedades de Responsabilidad Limitada, la realidad es que la diferencia es reducida y consiste, básicamente, en el importe de capital social, por lo que quedará a la elección de Tecnocom. No obstante, lo cierto es que el funcionamiento de una Sociedad de Responsabilidad Limitada es mucho más ágil y requiere menos

formalidades que el funcionamiento general de una Sociedad Anónima, cuyo análisis pormenorizado excede del objeto de este trabajo.

Por lo tanto, la recomendación es la utilización como SPV de una Sociedad de Responsabilidad Limitada. Ahora bien, conviene determinar si es preferible que sea de nueva creación o adquirir una preconstituida que, evidentemente, será de reciente creación para evitar la asunción de riesgos derivados del funcionamiento empresarial de las sociedades. Por lo tanto, conviene analizar las distintas actuaciones en un caso y otro, para determinar que opción es más rápida:

- (i) Constitución de una Sociedad de Responsabilidad Limitada¹⁷:
 - a. Denominación social: se debe solicitar al Registro Mercantil Central una certificación negativa de denominación, donde se confirme la reserva de la denominación deseada.
 - b. Socios: se deberán aportar los datos identificativos de Tecnomcom y la confirmación del titular o titulares reales. Se deberá incluir también el porcentaje de participación de los socios en la nueva sociedad.
 - c. Preparación de los estatutos sociales, donde se determinará:
 - i. Domicilio social.
 - ii. Cierre del ejercicio social: lo habitual es que el ejercicio social coincida con el año natural, pero se puede modificar.
 - iii. Objeto social: se debe describir la actividad a la que se dedicara la nueva sociedad.
 - iv. Capital social: ya ha sido comentado anteriormente.
 - v. Órgano de Administración: se deberá elegir el tipo de administración entre (i) administrador único, (ii) dos o más administradores mancomunados o solidarios, o (iii) consejo de administración, (mínimo de tres miembros y máximo de doce miembros). Es necesario determinar también si el cargo es gratuito o remunerado y, en su caso, el sistema de remuneración.

¹⁷ Vives Ruiz, F. (2022). Constitución de las Sociedades de Capital. En *Derecho de Sociedades*.

Lo normal es que, en una sociedad de nueva creación, se trate de un administrador único.

- vi. Administradores: debe constar la identidad de los administradores sociales y, en su caso, del representante persona física.
 - vii. Otorgamiento de poderes, si procede.
 - d. Desembolso del capital social, acreditado mediante el correspondiente certificado bancario.
 - e. Otorgamiento de la escritura de constitución.
 - f. Liquidación del ITPAJD.
 - g. Inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil, en el plazo de dos meses desde su otorgamiento.
 - h. Otras actuaciones:
 - i. Obtención de NIF definitivo.
 - ii. Alta en el impuesto de actividades económicas.
 - iii. Trámites ante la autoridad laboral.
 - iv. Solicitud de licencias municipales.
- (ii) Compraventa de una Sociedad de Responsabilidad Limitada preconstituida¹⁸: básicamente, el único paso es la compraventa del 100% de las participaciones sociales de la sociedad preconstituida, a un precio que, habitualmente, suele ser reducido.

En este caso, se deberá otorgar escritura pública para la transmisión de las participaciones sociales, pero más allá de eso, la realidad es que la sociedad ya será propiedad de Tecnocom y tendrá su SPV constituida.

¹⁸ Pérez López, Á., & Álvarez Couso, I. (2024). La financiación de la adquisición de empresas. Financiación bancaria y vía mercado de capitales. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

Es evidente que también se deberán adoptar una serie de acuerdos sociales que permitan adaptar la sociedad que ya está preconstituida a las necesidades de la operación.

De esta manera, la elección entre una opción u otra dependerá de las necesidades reales de Tecnocom. Si lo que realmente necesita es tener la SPV creada cuanto antes, la compraventa de una sociedad preconstituida será la mejor opción; pero si desea una sociedad adaptada completamente a sus necesidades, podrá constituirla desde cero y tomar las decisiones que considere adecuadas. Realmente la constitución de una sociedad no es un proceso excesivamente largo, por lo que dependerá de la urgencia de la SPV.

2.2. Alternativas para aportar fondos a la SPV para llevar a cabo la adquisición¹⁹

La primera división en cuanto a las alternativas de aportación de fondos es, o bien por aportaciones de socios, o bien por medio de financiación externa, siendo esta la clásica división de la financiación de sociedades.

2.2.1. Financiación interna

En relación con las aportaciones de socios, que daremos por supuesto que serán dinerarias, se pueden realizar, vía aumento de capital, o vía aportaciones a la Cuenta 118. Es importante tener en cuenta que el socio único de la SPV será Tecnocom, lo que limita estas posibilidades.

(i) Ampliación de capital

En relación con el aumento de capital, es necesario tener en cuenta que, en el caso de que no se dé entrada en el capital a otros socios, solo podrá aportar capital Tecnocom, asumiendo un riesgo muy elevado en su inversión. En este sentido, además, se estaría aumentando el capital en un importe muy elevado, lo que haría que se diese con mayor facilidad la causa de disolución recogida en el artículo 363 de la Ley de Sociedades de Capital, ya que en una sociedad tenedora de acciones, es probable que las pérdidas dejen reducido el patrimonio neto por debajo de la mitad del capital social en el caso de que este sea muy elevado.

Por otro lado, debemos tener en cuenta que las ampliaciones de capital requieren las formalidades necesarias para cualquier tipo de modificación estatutaria, pues la mención del

¹⁹ Pérez López, Á., & Álvarez Couso, I. (2024). La financiación de la adquisición de empresas. Financiación bancaria y vía mercado de capitales. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

capital social de la compañía es una mención obligatoria en los estatutos sociales de toda sociedad de capital.

En este sentido, los requisitos para las modificaciones estatutarias, simplificados en este caso por encontrarnos ante un socio único, consistirá básicamente en una aprobación por el socio único, cuestión que no complica demasiado el asunto. La complicación viene por la exigencia de elevar a público e inscribir en el Registro Mercantil la modificación estatutaria que, si bien es válida y eficaz desde su aprobación, no tendrá la protección de la inscripción hasta que se realice esta, en virtud del artículo 290 de la Ley de Sociedades de Capital.

(ii) Aportaciones a la Cuenta 118

Las aportaciones a la Cuenta 118 son muy similares a las ampliaciones de capital, pero con un régimen mucho más simplificado. Las aportaciones a la Cuenta 118, son aportaciones a los fondos propios de la sociedad, pero sin constituir capital social, pero no generan un derecho de crédito del aportante frente a la sociedad, es decir, se realizan a fondo perdido.

No obstante, la principal ventaja existe en la facilidad de su aprobación, pues solo requiere una aprobación por parte del socio único, sin necesidad de ser elevada a público ni inscrita en el Registro Mercantil. Por otro lado, no tiene ningún impacto fiscal, ni directo ni indirecto, ni en la propia sociedad, ni para los socios.

Por lo tanto, es una alternativa muy similar a las ampliaciones de capital, pero con un régimen mucho más atractivo en el caso de que se desee que la financiación, o parte de ella, la realice el socio único, esto es, Tecnocom.

(iii) Otras alternativas

Dentro de las otras alternativas posibles, considero importante hacer referencia a los préstamos participativos que, si bien en mi opinión no son recomendables para el caso concreto, se deben analizar.

Los préstamos participativos son prestamos en los que el prestamista percibirá un interés variable que se determina en función de la evolución de la sociedad prestataria, en base a un criterio que podrá ser el beneficio neto, volumen de negocio o cualquier otro que pacten las partes.

En estos préstamos se suelen incluir cláusulas penalizadoras donde, en el caso de que se amortice anticipadamente el préstamo participativo, la amortización se compensara con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios dando entrada al prestamista en su capital.

Por otro lado, a la hora de la prelación de créditos, estos préstamos se encontrarán después de los acreedores comunes, y se consideran patrimonio neto a los efectos de las reducciones de capital y liquidaciones de sociedades.

No se trata de financiación interna como tal, pero es un híbrido a la hora de la consideración que este tiene y la manera de retribuirse.

En este sentido, considero que se trata de una alternativa poco atractiva ya que existe el riesgo de dar entrada en el capital a otro socio y existe un impacto fiscal que deberá ser soportado.

2.2.2. Financiación externa

Otra de las alternativas consiste en la clásica alternativa consistente en acudir a financiación bancaria, ya sea con un préstamo sencillo o incluso con financiación sindicada. Sin el ámbito de analizar la conveniencia de una u otra alternativa, que simplemente difieren en la existencia de un banco agente que “centraliza” dicha financiación en el caso de la financiación sindicada, considero interesante analizar la posible infracción de la prohibición de asistencia financiera que podría llegar a darse.

De forma sucinta, la prohibición de asistencia financiera, regulada en los artículos 143.2 y 150.1 de la Ley de Sociedades de Capital, trata de prohibir que una sociedad anticipe fondos, conceda préstamos, preste garantías o facilite ningún tipo de asistencia financiera para adquirir sus acciones o participaciones, o las acciones o participaciones de sociedades de su grupo²⁰.

No obstante, este concepto se ha matizado por la jurisprudencia y doctrina y consideran que, para considerar que existe asistencia financiera, deben tenerse en cuenta tres elementos²¹:

- (i) Elemento subjetivo, es decir, quien no puede realizar la asistencia financiera que, en este caso, sería la sociedad target.
- (ii) Elemento objetivo, que hace referencia a la propia asistencia, es decir, a la anticipación de fondos, préstamos, garantías u otro tipo de asistencia financiera. Como se puede observar, es un concepto muy amplio.

²⁰ Carrasco Perera, Á., Erlaiz Coteló, Í., & Rentería Tazo, A. (2019). La adquisición con asistencia financiera. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

²¹ Jiménez López, L., & Daza González, P. (2023). La fusión apalancada como negocio que purga la prohibición de asistencia financiera. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*.

- (iii) Elemento teleológico, lo que significa que el acto de asistencia financiera debe estar dirigido a la adquisición de sus propias acciones o participaciones o las de sociedades de su grupo.

Por otro lado, se ha precisado también que, si bien es posible que la asistencia financiera sea existente, es necesario analizar los bienes jurídicos protegidos y como les afecta esta asistencia financiera. Es decir, habría que analizar la finalidad de la norma y, permitir, en ciertos casos, la asistencia financiera²².

Parece que, en principio, no se entraría en este caso en ningún tipo de asistencia financiera prohibida, pero hay que entrar a analizar a fondo para observar cómo puede darse esta. De esta manera, en el caso de que la financiación sea otorgada en su totalidad a la SPV, no habrá problema de asistencia financiera.

Ahora bien, debemos tener en cuenta que la SPV es una sociedad sin actividad y sin activos y, como tal, no puede otorgar ningún tipo de garantía que, evidentemente, exigirán los bancos para que se otorgue finalmente la financiación. Solo podrá otorgar como garantía, las acciones que tendría la SPV de Aerosat, pues no constituiría asistencia financiera por ser acciones en propiedad de la propia SPV.

Ahora bien, lo más probable es que los bancos no acepten como única garantía de un préstamo que probablemente sea de un importe realmente elevado unas acciones, sino que exigirán más garantías de las sociedades que realmente tienen actividad y funcionamiento. Es aquí donde está el problema, ya que Aerosat no puede dar ningún tipo de asistencia financiera para comprar sus acciones.

Por ello, la financiación se suele dividir en dos tramos, un tramo dedicado a la adquisición de las acciones que se otorgará a la propia SPV y que estará garantizada con una prenda sobre las acciones compradas, ya que lo normal es que el importe de la financiación y de las acciones compradas sea equivalente; y un segundo tramo otorgado directamente a Aerosat, para la financiación de su actividad y su operativa y las necesidades de circulante.

En este caso, ya que la finalidad de las garantías no sería facilitar la compraventa de acciones, sino cubrir las necesidades de circulante, no se estaría incurriendo en la prohibición de asistencia financiera y, por lo tanto, se podrían prestar cualesquiera garantías.

De forma resumida, estas serían las cosas a tener en cuenta de cara a la financiación externa, ya que el problema de la asistencia financiera es algo muy común en la práctica y que se debe tener

²² Jiménez López, L., & Daza González, P. (2023). La fusión apalancada como negocio que purga la prohibición de asistencia financiera. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*.

en cuenta en cualquier operación relacionada con la compraventa de acciones o participaciones de una sociedad.

2.2.3. Otros medios de financiación

Por último, a efectos meramente enunciativos, destacar otras dos opciones que, si bien realmente no tienen mucho sentido en este caso, considero que son fuentes de financiación y podrían llegar a plantearse (muy remotamente). Uno de los principales problemas de estas vías, es que ambas exigen la forma de Sociedad Anónima, cuestión que, en principio, ha quedado descartada.

El primero de ellos, es una posible emisión de obligaciones, cuya regulación se encuentra en los artículos 400 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital. Las obligaciones son valores mobiliarios emitidos en serie que reconocen una deuda a cargo de la entidad emisora y representan una parte alícuota de un crédito contra dicha entidad²³.

Como alternativa, estas obligaciones pueden ser convertibles, es decir, que, a su vencimiento, en lugar de devolverse principal, se convierten en nuevas acciones de la sociedad emisora, pasando el obligacionista a ser accionista de la sociedad²⁴.

Por otro lado, otra de las alternativas es vía mercado de capitales, es decir, realizando una salida a bolsa. La salida a bolsa es una de las vías de financiación existentes en la actualidad, pero requiere muchos requisitos previos que, probablemente, siendo la sociedad una sociedad “vacía”, no se den y que, por lo tanto, podríamos descartar esta alternativa²⁵.

3. CUESTIONES PRELIMINARES EN EL PROCESO DE ADQUISICIÓN

3.1. Posibilidad de sujetar el contrato a derecho de Nueva York: ventajas e inconvenientes y asesoramiento

La libertad en la elección de la ley aplicable es uno de los pilares fundamentales del Derecho Internacional Privado, por lo que es perfectamente posible que la compraventa se sujete a

²³ Vives Ruiz, F. (2022). Notas introductorias al régimen jurídico de las Sociedades Cotizadas. En *Derecho de Sociedades*

²⁴ Vives Ruiz, F. (2022). Notas introductorias al régimen jurídico de las Sociedades Cotizadas. En *Derecho de Sociedades*

²⁵ Pérez López, Á., & Álvarez Couso, I. (2024). La financiación de la adquisición de empresas. Financiación bancaria y vía mercado de capitales. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

derecho de Nueva York. Ahora bien, hay que tener en cuenta que el asesoramiento legal que, en ese caso se daría al cliente, sería radicalmente distinto.

En este sentido, en primer lugar, debemos tener en cuenta que el asesoramiento que prestamos es desde derecho español, lo que implicaría tener que buscar un despacho “amigo” que se encargase de la redacción del contrato para que este cumpliese la normativa de Nueva York.

Ahora bien, por tratarse de una sociedad anónima español, los requisitos de transmisión de sus acciones deberán sujetarse a derecho español, tal y como hemos analizado anteriormente. No solo en relación con la transmisión, sino con el resto de las actuaciones o requisitos que la sociedad tiene que llevar a cabo para que las acciones se acaben transmitiendo, como podría ser la autorización de la operación a los efectos del artículo 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital, el otorgamiento de poderes, las posibles escrituras públicas...

Es importante tener en cuenta que, en el caso de que el contrato se firme efectivamente en Nueva York y se eleve a público en el propio Nueva York, se deberán apostillar todas las escrituras que se otorguen y todos los poderes que se otorguen.

Además, en el caso de que exista financiación que se garantice con prendas o hipotecas en España, también estas deberán sujetarse a derecho español y, en caso de que se otorguen las escrituras públicas necesarias para algunas de ellas, también será necesaria la apostilla.

No obstante, el proceso de *Due Diligence* de las sociedades españolas seguirá realizándose por un abogado español ya que por mucho que sujetes el contrato a derecho extranjero, las contingencias existirían por cuestiones legales en España.

Por otro lado, existe la posibilidad de que surja una controversia que quiera ser solucionada frente a un tribunal español, lo que nos llevaría a un problema probatorio. El artículo 281 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (en adelante, “**Ley de Enjuiciamiento Civil**”) exige que se pruebe el derecho extranjero, lo que hace, que no solo haya que controlar un derecho en el que no estas especializado, sino que, además, debes probar su existencia.

En definitiva, aunque es una opción que debe tomar el cliente, no es recomendable, ya que por mucho que se sujete a otro derecho, muchos requisitos deben ser los de la sociedad anónima española y, además, en caso de conflicto, surgen situaciones frente a las que no estará cómodo un abogado español. Todo esto sumado al hecho de que supone un coste mucho mayor en relación con la compraventa, tanto por la inclusión de otro despacho de abogados, como por otras cuestiones como la prueba del derecho americano, las apostillas...

3.2. Procedimiento sobre las Filiales para minimizar los riesgos desde la operación

Es evidente que, con carácter previo a la compraventa, es pertinente realizar una *Due Diligence* detallada de la situación de las filiales, con el objetivo de analizar posibles riesgos que deban ser mitigados en el contrato de compraventa. En este sentido, es absolutamente necesario que se revisen los contratos firmados anteriormente, en especial, el contrato de compraventa de acciones, así como asegurarse que las licencias y autorizaciones necesarias en los Estados en los que operan son correctas.

Ahora bien, es importante analizar el régimen de responsabilidad posterior a la compraventa, en el caso de que se observen vicios en dichas filiales.

En este sentido, la acción principal en relación con posibles vicios ocultos, la encontramos en el artículo 1484 del Código Civil, donde se recoge que el vendedor saneará al comprador por los defectos ocultos que tuviera la cosa vendida, cuando estos vicios hagan dicha cosa impropia para su uso, o disminuyen su uso de tal manera que, de haberse conocido, no se habría adquirido o se habría adquirido a un precio menor. No obstante, no será responsable de los defectos manifiestos o que estuvieran a la vista, ni de los que no lo estén si el comprador es un perito que debía conocerlos.

Al amparo de este artículo, el comprador puede optar entre (i) desistir del contrato, abonándosele los gastos pagados; o (ii) rebajar el precio que se pagó en la compraventa. Ahora, si el vendedor conocía los defectos y no los manifestó, tendrá la misma opción y, además, si se opta por el desistimiento del contrato, podrá reclamar los daños y perjuicios.

Como primera desventaja, esta acción tiene un plazo de caducidad de seis meses, es decir, muy limitada temporalmente. Además, se puede entender que, por haber realizado una *Due Diligence*, el comprador debería haber conocido dichos desperfectos, por entrar en el ámbito del análisis.

Además, puede entenderse que realmente el objeto de la compraventa no está en el negocio de la empresa y sus filiales, sino simplemente en las acciones que se adquieren, lo que hace que los vicios o defectos que se reclamen solo pueden estar relacionados con las acciones.

Es paradigmática en este sentido la Sentencia del Tribunal Supremo de 21 de diciembre de 2009. La sentencia versa sobre una compraventa de acciones de una sociedad que posee un hotel y que, tras la compraventa, se observa que el hotel padece aluminosis. La Sentencia establece que, dado que las partes han instrumentalizado la compra mediante una compraventa

de acciones, no cabe hablar de defectos en la compraventa por defectos constructivos del inmueble²⁶.

La conclusión básica es que no se puede esperar con certidumbre que se pueda accionar el saneamiento por vicios ocultos. Ahora bien, debemos analizar otras alternativas.

Parte de la doctrina considera que el comprador podría tener una posible acción de nulidad por vicios en el consentimiento, ya sea por error o por dolo. En este sentido, toda declaración expresa sobre cualidades de la cosa vendida constituye dolo precontractual, pero en caso de silencio, solo podrá existir nulidad por dolo cuando el silencio se pueda interpretar como reticencia dolosa, es decir, cuando había un deber de comunicar circunstancias importantes²⁷.

Esto nos lleva directamente a la solución más práctica, consistente en pactar, dentro del propio contenido del contrato una atribución de riesgos y un régimen de responsabilidad asociado. Es decir, un régimen de Manifestaciones y Garantías. Con esto, se conseguiría extender la responsabilidad del vendedor a las filiales y no solo a las acciones compradas²⁸.

De esta manera, el vendedor realizará una serie de manifestaciones relativas al estado de las filiales que, en caso de ser falsas, supondrán responsabilidad del vendedor. No obstante, las Manifestaciones y Garantías funcionan adecuadamente cuanto (i) el vendedor no ha comunicado el riesgo al comprador o (ii) el comprador no conocía los riesgos, por no ser conocidos por el público en general o no ser susceptibles de ser conocidos con cierta facilidad, de manera que los hubiera podido o debido conocer en el momento del contrato²⁹.

²⁶ Alfaro Águila-Real, J. (2021). La compraventa de empresas (iv): Patología y remedios frente al incumplimiento. *Almacén de Derecho*.

²⁷ Carrasco Perera, Á. (2019). Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

²⁸ Carrasco Perera, Á. (2019). Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

²⁹ Carrasco Perera, Á. (2019). Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

3.3. Elementos que podrían retrasar la operación o hacerlo depender de terceros

3.3.1. Control de inversiones extranjeras³⁰

Una gran novedad en relación con las posibles autorizaciones administrativas necesarias que pueden retrasar la operación es la aprobación del Real Decreto 571/2023 (en adelante, “**Reglamento de Inversiones Exteriores**”), ya que, hasta 2020, los supuestos en los que se tenía en cuenta un posible control de Inversiones Exteriores eran muy extraños.

No obstante, la normativa realmente aplicable hasta el 31 de diciembre de 2024 es el Real Decreto-Ley 34/2020, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria.

Es importante a estos efectos, tener claros dos conceptos:

- (i) Inversor extranjero: en primer lugar, hay que determinar si el comprador de las acciones tiene la consideración de inversión extranjero. Para ello, no solo hay que mirar la nacionalidad de la propia persona jurídica, sino que debe revisarse la cadena de control, hasta llegar al titular real.

Se consideran inversores extranjeros las personas jurídicas residentes fuera de la Unión Europea, o los residentes en la Unión Europea cuya titularidad real corresponda a residentes fuera de la Unión Europea. Esto sucede cuando no residentes de la Unión Europea tengan o controlen en último término, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25% el capital o de los derechos de voto del inversor, o cuando ejerza el control por otros medios.

- (ii) Inversión extranjera directa: son operaciones sujetas a control (i) las inversiones como consecuencia de las cuales el inversor extranjero pase a ostentar una participación igual o superior al 10% del capital social de una sociedad española; o (ii) la operación societaria como consecuencia de los cuales el inversor extranjero adquiriera el control de una sociedad española.

El término directa hace referencia al objetivo de que una empresa residente en un país establezca un vínculo duradero en una empresa que reside en un lugar directo a la empresa objeto de la inversión.

³⁰ López Velázquez, D. (2024). El mecanismo de control de las inversiones extranjeras directas en España. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

Conforme a estos conceptos, podemos afirmar que en el presente supuesto podría encontrarse en situación de ser sujeta al control, pues el titular último es residente en las British Virgin Islands, y se adquiere una participación, en principio, del 65% del capital social en una sociedad española.

Por otro lado, conviene analizar si, en función del sector, la inversión estaría sujeta al control. En este caso, también parece que, atendiendo al objeto social de Aerosat, nos encontramos ante uno de los sectores incluidos en el control, como es el de defensa.

A pesar de que existen supuestos exentos o no sujetos a la aplicación de este control, con la información que contamos, no podemos afirmar que nos encontremos ante uno de ellos y, por lo tanto, continuaremos con la explicación.

En cuanto al procedimiento de autorización, este depende del importe de la inversión en España, a pesar de que no se establecen criterios en la normativa aplicable para calcular el valor de la inversión en España. No obstante, en este caso parece que la fijación de dicho valor será sencilla, pues coincidirá con el precio de las acciones.

Así, debe obtenerse autorización del Consejo de Ministros para consumir la inversión extranjera cuando el valor de la operación en España sea superior a 5.000.000€, es decir, que la autorización es para el cierre, no para la firma. En caso de que la inversión sea inferior a dicho importe, será la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones.

Parece que, en nuestro caso, la solicitud deberá dirigirse a la Dirección General de Armamento y Militar y la propuesta de resolución competen al Ministro de Defensa, habiendo dirigido la solicitud a la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones.

Una vez emitida la solicitud, transcurridos tres meses desde dicha solicitud sin que se haya recibido resolución expresa, se entenderá denegada la autorización. Por otro lado, también se puede requerir por parte de las autoridades información adicional, que suspenderá este plazo para resolver.

Dicho esto, las posibles resoluciones serán:

- (i) Autorización sin condiciones.
- (ii) Denegaciones de la autorización.
- (iii) Autorizaciones sujetas a condiciones impuestas por el órgano de resolución o a compromisos presentados por el inversor y aceptados por el órgano de resolución. Lo habitual es que el propio órgano presente los compromisos que mitigan los riesgos, que el inversor deberá aceptar de forma expresa.

- (iv) Archivo por desistimiento del sujeto inversor o en caso de que se considere que la operación no está sujeta.

En caso de duda acerca de la aplicación del control, existe un procedimiento de consulta voluntaria, donde los inversores pueden recibir, en un plazo máximo de treinta días hábiles una respuesta confidencial y vinculante sobre la necesidad de someter la operación a autorización.

Por último, conviene analizar las posibles consecuencias de la infracción de este control:

- (i) Ineficacia: las operaciones de inversión llevadas a cabo sin recabar la autorización carecen de validez y efectos jurídicos hasta que no se produzca su legalización. Parece que, aunque existe este riesgo, no se trata de una nulidad radical, sino que puede ser subsanada.
- (ii) Multa: la multa no será, en ningún caso, inferior a 30.000€, y dependerá del importe de la operación.
- (iii) Amonestación pública o privada.

Dicho esto, conviene por último analizar cuál sería el tratamiento contractual de esta situación pues, existiendo este riesgo conocido por el comprador, debería ser mitigado de alguna manera. En este sentido, la práctica común es incluir una condición suspensiva que haga depender la operación de obtener la autorización pertinente, ya que considero que se trata de un riesgo de suficiente entidad como para que esté sujeto a condición suspensiva.

3.3.2. Control de concentraciones³¹

Otra situación a tener en cuenta se establece en relación con el posible control de concentraciones a ejercer por parte de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (en adelante, “CNMC”) o por el órgano competente en el caso de que tenga dimensión comunitaria.

El artículo 7 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (en adelante, “**Ley de Defensa de la Competencia**”) entiende que habrá concentración económica cuando haya un cambio estable en la estructura de control de una empresa, con independencia de la forma

³¹ Gutiérrez Hernández, A., & Arranz Fernández-Bravo, T. (2024). El control de las concentraciones económicas por las autoridades de defensa de la competencia. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones (4ª Edición)*. LaLey.

jurídica que este tenga, entendiendo control como la definición recogida en el artículo 42 del Código de Comercio.

Por su parte, el artículo 7.1.b) de la Ley de Defensa de la Competencia considera que existe un cambio cuando se adquiere el control de la totalidad o parte de una empresa

En este caso, podemos entender que se produce un cambio de control y, por lo tanto, existe la posibilidad de que haya obligación de notificar, aunque habrá que determinar si la concentración tiene dimensión comunitaria o nacional.

En este sentido, el artículo 1.2 del Reglamento (CE) nº 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas. (en adelante, el “**Reglamento Europeo de Concentraciones**”) considera que existe dimensión comunitaria si:

- (i) El volumen de negocios total a escala mundial de las empresas afectadas supera los 5.000 millones de euros.
- (ii) El volumen de negocios total a escala comunitaria realizado individualmente por al menos dos de las empresas afectadas por la concentración supere los 250 millones de euros.

Si no se cumplen los umbrales anteriores, la operación tendrá dimensión comunitaria:

- (i) El volumen de negocios total a escala mundial realizado por el conjunto de empresas afectadas supere los 2.500 millones de euros.
- (ii) En al menos tres Estados miembros, el volumen de negocios total realizado por el conjunto de las empresas afectadas supere los 100 millones de euros en cada uno de dichos Estados miembros.
- (iii) En al menos tres Estados miembros, el volumen de negocios total realizado individualmente por al menos dos de las empresas afectadas supere los 25 millones de euros en cada uno de dichos Estados miembros.
- (iv) El volumen de negocios total a escala comunitaria realizado individualmente por al menos dos de las empresas afectadas supere los 100 millones de euros.

No obstante, se considera que no existe dimensión comunitaria cuando, a pesar de superar los umbrales, las empresas afectadas realizan más de dos tercios de su volumen de negocios total en la Unión Europea en un mismo Estado miembro.

Sin tener información concreta, parece que podemos entender que ambas sociedades realizan más de dos tercios de su volumen de negocios total en España y, por lo tanto, se entenderá que no existe dimensión comunitaria.

Así, debemos ahora analizar si se cumplen los umbrales del artículo 8 de la Ley de Defensa de la Competencia, que aplicará a las concentraciones económicas que cumplan, al menos, alguna de las dos circunstancias siguientes:

- (i) Se adquiriera o se incremente una cuota igual o superior al 30% del mercado relevante del producto o servicio en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido dentro del mismo.

No obstante, están exentas de control aquellas en las que el volumen de negocios global en España de la sociedad adquirida o de los activos adquiridos en el último ejercicio contable no supere la cantidad de 10 millones de euros, siempre y cuando las partícipes no tengan una cuota individual o conjunta igual o superior al 50% en cualquiera de los mercados afectados, en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido dentro del mismo.

- (ii) Que el volumen de negocios global en España del conjunto de los partícipes supere en el último ejercicio contable la cantidad de 240 millones de euros, siempre que al menos dos de las partícipes realicen individualmente en España un volumen de negocios superior a 60 millones de euros.

Tampoco en este caso, contamos con información con la que podamos confirmar esto, pero entenderemos que puede darse el supuesto, para analizar su posible tratamiento contractual.

En el caso de que no se notifique la operación, en España puede llegar a sancionarse con una multa de hasta el 5% del volumen de negocio mundial de la empresa que tenía la obligación de comunicar dicha operación, de conformidad con lo establecido en el artículo 63 de la Ley de Defensa de la Competencia.

En este caso, también se suele establecer una condición suspensiva, tanto por el importe elevado al que puede llegarse, como la sencillez a la hora de mitigar el riesgo derivado.

3.3.3. Cláusulas de cambio de control

En muchos contratos existen este tipo de cláusulas que conllevan al extinción, resolución o amortización anticipada de dicho contrato en el caso de que se produzca un cambio en la estructura de control de la sociedad con la que se ha firmado dicho contrato. Los ejemplos más clásicos están en los contratos de alta dirección o en los contratos de financiación.

A pesar de que no suele ser el caso, es posible que la cláusula esté incluida en un contrato que se ha considerado fundamental para llevar a cabo la operación, en cuyo caso, la solución contractual sería incluir una condición suspensiva ligada al hecho de conseguir una autorización por parte de la contraparte pertinente para permitir el cambio de control a los efectos de dicho contrato.

No obstante, lo general sería incluir una actuación a cierre consistente en la obtención de dichas autorizaciones, y una cláusula de *indemnity* o ajuste al precio en el caso de que, a cierre, no se haya obtenido dicha autorización, equivalente al daño derivado de la terminación del contrato en cuestión.

3.3.4. Pactos de socios o estatutos sociales

Es posible que, derivado de cláusulas recogidas tanto en el pacto de socios como en los estatutos sociales, la transmisión de acciones no sea libre y, por lo tanto, sea necesario recabar consentimientos de la sociedad o de otros accionistas.

En dicho caso, sería necesario establecer una condición suspensiva que sujete la consumación del contrato a la obtención de dichos consentimientos, básicamente porque, sin ellos, no podría llegarse a comprar las acciones del vendedor.

3.4. **Métodos de resolución de conflictos: alternativas y ventajas e inconvenientes**

Lo ideal a la hora de determinar el método adecuado de resolución de conflictos es poder conocer el momento en el que puede producirse la controversia y la materia concreta a la que pueda referirse, cuestión que es muy complicada.

Además, a pesar de que haremos especial referencia a la jurisdicción o al arbitraje, hay que tener en cuenta que las alternativas no son simplemente esas, si no que existen otras alternativas, que explicaremos a continuación. Por otro lado, determinar que solo se hará referencia a los conflictos surgidos con posterioridad a la celebración del contrato de compraventa.

En cuanto a las alternativas, podemos encontrar el sometimiento previo de la controversia a un periodo de depuración, bien a través de un experto, bien a través de una negociación o mediación, que permitan evitar acudir a la jurisdicción o al arbitraje.

Por otro lado, es posible que las cláusulas sean híbridas, de manera que se permita a las partes optar libremente por acudir a la jurisdicción o al arbitraje. Si bien pueden ser causas de

conflictos, es posible que a Tecnocom le interese esta alternativa para poder acudir a una u otra en función del tipo de controversia que encontremos³².

Así, la siguiente tabla mostrará las ventajas e inconvenientes de la jurisdicción y el arbitraje³³:

	Jurisdicción	Arbitraje
Ventajas	(i) La independencia de los tribunales españoles está asegurada.	(i) Los árbitros suelen tener un conocimiento más especializado de la materia.
	(ii) El procedimiento está perfectamente regulado, existiendo un elevado grado de previsibilidad.	(ii) Son las partes las que eligen los árbitros que darán solución a la controversia.
	(iii) La jurisprudencia permite prever la solución final del caso.	(iii) El procedimiento es flexible y adaptado a las necesidades de las partes
	(iv) Las costas suelen ser inferiores que en los procedimientos arbitrales.	(iv) Se trata de un foro internacional o neutral, que no suele tener relación con el domicilio de ninguna de las partes.
	(v) Existen los recursos, de manera que, en caso de una decisión errónea, puede ser corregida.	(v) Suele ser un procedimiento más rápido, ya que termina en una sola instancia (normalmente)
	(vi) Las resoluciones pueden ser ejecutadas directamente.	(vi) El laudo es reconocible y ejecutable en la mayor parte de

³² López de Argumedo Piñeiro, Á. (2024). Las cláusulas de resolución de disputas en los contratos de compraventa de empresas. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones (4ª Edición)*. LaLey.

³³ López de Argumedo Piñeiro, Á. (2024). Las cláusulas de resolución de disputas en los contratos de compraventa de empresas. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones (4ª Edición)*. LaLey.

		los países del mundo por el Convenio de Nueva York.
Inconvenientes	(i) Mayor lentitud.	(i) El arbitraje es menos previsible ya que no se sujeta a una jurisprudencia
	(ii) El juez suele tener un conocimiento menor en las materias que suponen una especialización elevada.	(ii) Dado que es más flexible, puede tener muchas más vicisitudes que el procedimiento jurisdiccional
	(iii) El procedimiento no puede ser adoptado a lo que desean las partes.	(iii) El laudo es firme y no permite recurso alguno (salvo acción de anulación).
	(iv) Existen limitaciones en relación con los medios de prueba.	(iv) Los costes suelen ser más elevados que en la jurisdicción.
	(v) Se trata, normalmente de tribunales locales, por lo que pueden no ser adecuados para según que conflictos.	(v) El tribunal arbitral no puede ejecutar automáticamente el laudo.

Siendo estas las principales diferencias entre la jurisdicción y el arbitraje, es importante también hacer diferencias entre los diferentes tipos de arbitraje que hay, en concreto, entre el arbitraje institucional y el arbitraje *ad hoc*³⁴.

Lo más recomendable es someter la controversia a un arbitraje institucional, que permita tener unas reglas de procedimiento establecidas y una institución que supervise y controle el arbitraje. Si bien el arbitraje *ad hoc* permite adaptar la resolución a las circunstancias exactas del caso, la realidad es que lo más probable es que surjan otras controversias que no están previstas en la

³⁴ Álvarez Arjona, J. M., & Aranburu Uribarri, E. (2019). La cláusula relativa a la resolución de conflictos. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

cláusula arbitral y que, por lo tanto, no podrán solucionarse de manera sencilla, mientras que las instituciones suelen tener soluciones para las controversias que surjan en el proceso arbitral.

3.5. Recomendaciones por ser el accionista mayoritario de la Target una sociedad cotizada

La principal cautela que, en este caso habría que tener en relación con que el accionista mayoritario de la Target sea una sociedad cotizada lo encontramos con el abuso de mercado, la difusión de información privilegiada y la difusión de otra información relevante, normativa que encontramos tanto en el Reglamento (UE) nº 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (en adelante, “**Reglamento de Abuso de Mercado**”) y la Ley 6/2023.

La finalidad de esta normativa es garantizar la integridad de los mercados financieros y aumentar la confianza de los inversores. Por ello, se establece un sistema que vela por la total transparencia de estos mercados con unos requisitos de comunicación, que incluyen la difusión de información privilegiada, con el objetivo de que todos los participantes del mercado gozan de igualdad en relación con la información disponible³⁵.

Así, esta normativa define la información privilegiada, a estos efectos, como cualquier información de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros o sus derivados que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos o de los derivados relacionados con ellos. Suele tener relación también con unos hitos temporales en un proceso³⁶.

En estos casos, el Reglamento de Abuso de Mercado tiene como principio la obligación de difusión pública de dicha información privilegiada, para evitar cualquier operación con esa información privilegiada, o inducir a confusión o engaño a los inversores, estableciendo en su artículo 17 la obligación de hacer pública, tan pronto como sea posible, la información privilegiada que les concierna directamente.

Además, esa información privilegiada debe hacerse pública de una manera que permita un rápido y completo acceso y de manera no discriminatoria. Esta información privilegiada se debe

³⁵ Vives Ruiz, F. (2022). Notas introductorias al régimen jurídico de las Sociedades Cotizadas. En *Derecho de Sociedades*.

³⁶ Vives Ruiz, F. (2022). Notas introductorias al régimen jurídico de las Sociedades Cotizadas. En *Derecho de Sociedades*.

hacer pública tanto en la página web como en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, “CNMV”) tan pronto como sea posible.

No obstante, se recoge una excepción, permitiéndose un retraso en dicha difusión pública, siempre que (i) la difusión inmediata pueda perjudicar sus intereses legítimos, (ii) el retraso en la difusión no pueda inducir al público a confusión o engaño, y (iii) el emisor esté en condiciones de garantizar la confidencialidad de la información de manera que, en caso de que la confidencialidad deje de estar garantizada, el emisor deberá publicarla lo antes posible³⁷.

Esto podría ser el caso si se considera que, de hacerse pública la información acerca de las negociaciones mantenidas con Tecnocom, se podría frustrar la operación.

En estos casos, es especialmente que el emisor garantice y mantenga la confidencialidad, por lo que el Reglamento de Abuso de Mercado obliga a realizar una lista de iniciados. Efectivamente, el Reglamento de Abuso de Mercado obliga a los emisores a realizar listas de todas las personas que tengan acceso a información privilegiada (entre las que podría encontrarse Tecnocom), asegurándose que dichas personas reconozcan por escrito las obligaciones legales y reglamentarias y sea consciente de las posibles sanciones.

Como otras medidas se recomienda firmar acuerdos de confidencialidad con todas las personas que se puedan incluir en dicha lista de iniciados.

En caso de que no se considere como información privilegiada, puede ser considerado como otra información relevante, que es la restante información de carácter financiero o corporativo que cualquier disposición legal o reglamentaria les obligue a hacer pública o que consideren necesario, por su especial interés, difundir a sus inversores.

Las principales diferencias entre ambos conceptos se pueden resumir en las siguientes³⁸:

- (i) La información privilegiada tiene capacidad de afectar de manera apreciable al precio, mientras que la otra información relevante no tiene dicha capacidad.
- (ii) La información privilegiada requiere una lista de iniciados y, en cambio, la otra información relevante no.

³⁷ Vives Ruiz, F. (2022). Notas introductorias al régimen jurídico de las Sociedades Cotizadas. En *Derecho de Sociedades*.

³⁸ Vives Ruiz, F. (2022). Notas introductorias al régimen jurídico de las Sociedades Cotizadas. En *Derecho de Sociedades*.

- (iii) En el caso de la información privilegiada, está prohibida la compra, venta y cualquier operación sobre los valores afectados, mientras que, en el caso de otra información relevante, no existe dicha prohibición.
- (iv) La información privilegiada debe ser enviada a la CNMV y publicada en la página web de la entidad afectada, mientras que, en el caso de la otra información relevante, que sea de carácter voluntario, solo debe ser enviada a la CNMV si se considera de interés para los inversores.

Por lo tanto, es importante tener en cuenta la posibilidad de que o bien se nos incluya en una lista de iniciados, o bien se revele la información relativa a las negociaciones mantenidas con el Vendedor.

En el primer caso, cobra especial relevancia la necesidad de mantener absoluta confidencialidad sobre el proceso, bajo la amenaza de las sanciones administrativas e incluso penales que pueden llegar a ser aplicadas. Es importante también que no se realicen operaciones con información privilegiada por ninguna persona incluida en dicha lista.

En el segundo caso, podría ser algo que no interese a Tecnocom, por el conocimiento del público del posible interés en la Target. Esto podría atraer a nuevos compradores o convertirlo en un proceso competitivo que no interesaría a Tecnocom.

Considero que, sin ninguna duda, es preferible la primera opción y, por lo tanto, convendría pactar con el Vendedor que las negociaciones mantenidas entre ambos se mantengan reservadas y, por lo tanto, se retrase la emisión de la información privilegiada.

3.6. Implicaciones penales y documentación necesaria para minimizar los riesgos en el caso de compraventa de la totalidad de las acciones

En primer lugar, conviene hacer mención del artículo 31 bis de la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal (en adelante, “**Código Penal**”), el cual recoge que las personas jurídicas serán penalmente responsables:

- (i) De los delitos cometidos en nombre o por cuenta de las mismas, y en su beneficio directo o indirecto, por sus representantes legales o por aquellos que actuando individualmente o como integrantes de un órgano de la persona jurídica, están autorizados para tomar decisiones en nombre de la persona jurídica u ostentan facultades de organización y control dentro de la misma.
- (ii) De los delitos cometidos, en el ejercicio de actividades sociales y por cuenta y en beneficio directo o indirecto de las mismas, por quienes, estando sometidos a la autoridad de las personas físicas mencionadas en el párrafo anterior, han podido

realizar los hechos por haberse incumplido gravemente por aquellos los deberes de supervisión, vigilancia y control de su actividad atendidas las concretas circunstancias del caso.

En conclusión, la persona jurídica puede ser responsable penalmente de delitos recogidos en el Código Penal y, como tal, supone un posible riesgo para Tecnocom como compradora de acciones.

Además, es importante tener en cuenta el artículo 130.2 del Código Penal recoge que la transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión. El Juez o Tribunal puede moderar el traslado de la pena a la persona jurídica en función de la proporción que la persona jurídica originariamente responsable de del delito guarde con ella³⁹.

Así, a pesar de que, en este caso, en principio solo se están adquiriendo las participaciones, y no existe fusión o absorción, no podemos descartar una extensión de la responsabilidad penal de la filial hacia la matriz, cuando hubiera generado un beneficio directo o indirecto y el ilícito sea consecuencia de un defecto de organización de la matriz. Es decir, que la filial este supervisada, vigilada y controlada por la matriz.

Dicho esto, en el caso de que la filial tenga una absoluta autonomía y capacidad de actuación en sus operaciones diarias, no se podría transmitir la responsabilidad a la matriz ya que, como es sabido, el artículo 5 del Código Penal prohíbe la responsabilidad objetiva o sin culpa.

Por otro lado, debemos remitirnos de nuevo al artículo 31 bis del Código Penal, pues recoge una serie de exenciones cuando se cumplan determinadas condiciones, que son las siguientes:

- (i) Si el delito es cometido por las personas definidas en el apartado (i) anterior:
 - a. El órgano de administración ha adoptado y ejecutado con eficacia, antes de la comisión del delito, modelos de organización y gestión que incluyen las medidas de vigilancia y control idóneas para prevenir delitos de la misma naturaleza o para reducir de forma significativa el riesgo de su comisión;
 - b. La supervisión del funcionamiento y del cumplimiento del modelo de prevención implantado ha sido confiada a un órgano de la persona jurídica con poderes autónomos de iniciativa y de control o que tenga encomendada

³⁹ Hernández-Elvira, M. J. (2024). La responsabilidad de la persona jurídica adquirente en los casos de operaciones corporativas. *Diario La Ley*.

legalmente la función de supervisar la eficacia de los controles internos de la persona jurídica;

- c. Los autores individuales han cometido el delito eludiendo fraudulentamente los modelos de organización y de prevención y
 - d. No se ha producido una omisión o un ejercicio insuficiente de sus funciones de supervisión, vigilancia y control por parte del órgano al que se refiere la condición b.
- (ii) Si el delito es cometido por las personas definidas en el apartado (ii) anterior, deberá haber adoptado y ejecutado eficazmente, antes de la comisión del delito, un modelo de organización y gestión adecuado para prevenir delitos de la naturaleza del que fue cometido o para reducir de forma significativa el riesgo de su comisión.

Estos modelos de organización y gestión deben cumplir los siguientes requisitos:

- (i) Identificar las actividades en cuyo ámbito pueden ser cometidos los delitos que deben ser prevenidos.
- (ii) Establecer protocolos o procedimientos que concreten el proceso de formación de voluntad de la persona jurídica, de adopción de decisiones y de ejecución de las mismas con relación a estos.
- (iii) Disponer de modelos de gestión de los recursos financieros adecuados para impedir la comisión de los delitos que deben ser prevenidos.
- (iv) Imponer la obligación de informar de posibles riesgos e incumplimientos al organismo encargado de vigilar el funcionamiento y observancia del modelo de prevención.
- (v) Establecer un sistema disciplinario que sancione adecuadamente el incumplimiento de las medidas establecidas por el modelo.
- (vi) Realizar una verificación periódica del modelo y de su eventual modificación cuando existan infracciones relevantes de sus disposiciones o cuando existan cambios en la organización, la estructura de control o en la actividad desarrollada.

Ahora bien, esta exención consiste en un derecho, y no en una obligación. La obligación, la encontramos en la Ley 2/2023, de 20 de febrero, reguladora de la protección de las personas que informen sobre infracciones normativas y de lucha contra la corrupción, la cual desarrollaba, por así decirlo, la Circular de la Fiscalía General del Estado 1/2016, donde se

establecía que la aportación al procedimiento de una investigación interna, sin perjuicio de su consideración como atenuando, revela indiciariamente el nivel de compromiso ético de la sociedad y puede permitir llegar a la exención de la pena.

En este sentido, si bien parece que se establece una obligación, puede entrar en conflicto con el derecho de defensa y el derecho a no auto incriminarse recogido en el artículo 24.2 de la Constitución Española, cuestión que excede del caso práctico actual.

En definitiva, lo que quiero recalcar es que realmente no se recogen unas directivas o características acerca de estos modelos de gestión y organización, sino que se incluyen simplemente esas condiciones sin establecer claramente como deben ser para poder llegar a la exención.

A pesar de ello, lo que se debe realizar es solicitar el modelo aplicable (en adelante, la “**Política de Compliance**”), con el objetivo de observar si la sociedad ya viene aplicando una política en este sentido que le pudiese permitir eximirse de responsabilidad penal. es importante también observar la seriedad en la aplicación del programa y la suficiencia de los recursos para hacerlo funcionar efectivamente⁴⁰.

Además, es importante llevar a cabo una *Due Diligence* exhaustiva que analizase los riesgos penales para poder quedar exenta Tecnocom de responsabilidad penal. Por otro lado, es absolutamente fundamental que, en el momento de entrada en el accionariado, se establezca una clara Política de *Compliance*, modificando el ya existente o implementando uno nuevo.

4. ASESORAMIENTO RELATIVO AL PACTO DE SOCIOS

Recordemos que los pactos de socios son contratos por el que los socios de una sociedad establecen los principios y reglas que van a regir las relaciones entre dichos socios, así como la asunción de ciertas obligaciones por parte ellos.

Así, en estos pactos, regulan los términos y condiciones que van a regir la gestión y el gobierno corporativo de la sociedad, el régimen de transmisión de las acciones de la sociedad, así como otros posibles pactos y obligaciones adicionales que puedan asumir los socios.

4.1. Legalidad y limitaciones respecto a las modificaciones del Pacto de Socios

La realidad es que el pacto de socios se mueve en un plano distinto al de los estatutos sociales, ya que los pactos de socios realmente se realizan en ejercicio de la libertad contractual, es decir,

⁴⁰ Hernández-Elvira, M. J. (2024). La responsabilidad de la persona jurídica adquirente en los casos de operaciones corporativas. *Diario La Ley*.

que sus únicas limitaciones son las recogidas en el artículo 1255 del Código Civil: la ley, la moral y el orden público⁴¹.

Por lo tanto, en principio, podemos considerar que todas las pretensiones de Tecnocom serían legales conforme a derecho español y, en consecuencia, podrían incluirse en el pacto de socios de la target.

No obstante, lo normal es que en el propio pacto de socios se recoja la obligación de plasmar, en tanto sea posible, el contenido del pacto a los estatutos sociales de la sociedad. Esto implica que interesa analizar la adecuación de las obligaciones mencionadas con la Ley de Sociedades de Capital. Por ello, conviene analizar cada pretensión desde el punto de vista de la adecuación a la Ley de Sociedades de Capital y la manera de estructurarla.

4.1.1. Obligación de no transmitir las acciones durante un determinado plazo

Lo primero que hay que tener en cuenta en relación con esta obligación es que nos encontramos ante una Sociedad Anónima, cuyas acciones, por esencia, son libremente transmisibles. En definitiva, para la transmisión de las acciones, simplemente es necesario título y modo, como cualquier transmisión civil.

Esto nos lleva a tener especial precaución, pues si bien en el pacto de socios podremos pactar cualquier limitación a la transmisibilidad de las acciones, en los estatutos sociales probablemente no sea posible plasmar todas esas limitaciones.

A pesar de que, en principio, el artículo 123.2 de la Ley de Sociedades de Capital establece que serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción, debemos remitirnos al Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (en adelante, “**Reglamento del Registro Mercantil**”). El artículo 123.4 del Reglamento del Registro Mercantil establece que serán válidas las cláusulas estatutarias que prohíban la transmisión voluntaria de acciones durante un período de tiempo no superior a dos años⁴².

No obstante, en relación con este aspecto, es importante tener en cuenta que, en el caso de que se incluyan limitaciones a las transmisiones de acciones en los estatutos sociales, existirá un

⁴¹ Vives Ruiz, F. (2022). Constitución de las Sociedades de Capital. En *Derecho de Sociedades*.

⁴² Vives Ruiz, F. (2022). Las acciones y participaciones sociales. En *Derecho de Sociedades*.

periodo de tres (3) meses desde la modificación estatutaria para vender libremente sus acciones⁴³.

Además, es importante tener en cuenta que las acciones, por exigencia legal, deben ser nominativas para poder incluir una limitación a su transmisión en los estatutos sociales, no pudiendo imponer restricciones a la libre transmisión de acciones representadas por títulos al portador⁴⁴.

Así, como vemos, mientras que en los pactos sociales podremos incluir el periodo que consideremos pertinente, en los estatutos sociales solo podremos incluir un periodo de dos (2) años como máximo. La diferencia entre incluirlo en el pacto de socios o en los estatutos sociales será analizado más adelante, en un apartado común para todas las modificaciones.

Ahora bien, una posible redacción de este pacto de permanencia sería el siguiente:

Salvo en los supuestos en los que se ejercite el derecho de arrastre, el Socio Minoritario no podrá realizar transmisiones, totales o parciales, de ninguna de las acciones de su titularidad durante un periodo de dos (2) años a contar desde la fecha del presente pacto de socios, salvo que medie el consentimiento previo, expreso y por escrito del socio mayoritario.

4.1.2. Derecho de arrastre

La inclusión de una cláusula de derecho de arrastre es completamente válida tanto en el pacto de socios como en los estatutos sociales. Se tratan de cláusulas que permiten a un socio que ha recibido una oferta, a obligar al resto de socios a vender sus acciones en las mismas condiciones que el propio socio que ha recibido la oferta⁴⁵.

Así, una posible redacción de una cláusula de derecho de arrastre sería la siguiente:

En el supuesto de que el Socio Mayoritario recibiera de un tercero una oferta de compra firme, irrevocable e incondicional para la totalidad del capital social, el Socio Mayoritario podrá exigir al Socio Minoritario la venta incondicional de las acciones del Socio Minoritario en los mismos términos en que el Socio Mayoritario intente hacer la transmisión.

⁴³ Vives Ruiz, F. (2022). Las acciones y participaciones sociales. En *Derecho de Sociedades*.

⁴⁴ Vives Ruiz, F. (2022). Las acciones y participaciones sociales. En *Derecho de Sociedades*.

⁴⁵ Vives Ruiz, F. (2022). Las acciones y participaciones sociales. En *Derecho de Sociedades*.

A los efectos de dar cumplimiento al contenido de la presente cláusula, el Socio Mayoritario remitirá por escrito una notificación al Socio Minoritario en un plazo máximo de diez (10) días hábiles desde que hubiera recibido la oferta, indicando expresamente que ejerce su derecho de arrastre.

La notificación deberá incluir el nombre del tercero y los términos y condiciones acordados u ofrecidos por el tercero a efectos de la transmisión de las acciones.

El Socio minoritario se compromete a transmitir las acciones al tercero identificado en la notificación en los términos y condiciones previstos en esta.

Los términos y condiciones previstos en el contrato de compraventa correspondiente a la transmisión de las acciones al tercero habrán de ser los mismos tanto para el Socio Mayoritario como para el Socio Minoritario. En este sentido, ambos socios asumirán y otorgarán las mismas manifestaciones y garantías, obligaciones de indemnización en caso de incumplimiento de las mismas y compromisos en relación con las condiciones de cobro y pago del precio, si bien en proporción al precio total que perciba cada socio por la transmisión de las acciones, así como los mismos compromisos, obligaciones contractuales o pactos que se correspondan con términos de mercado en este tipo de operaciones.

Todos los socios llevarán a cabo todas las actuaciones necesarias y convenientes para el perfeccionamiento de la transmisión, incluyendo (i) la formalización del correspondiente contrato de compraventa; (ii) el otorgamiento de manifestaciones y garantías en favor del tercero; y (iii) la asignación y distribución de la contraprestación total de la transmisión, de conformidad con su porcentaje de participación en la sociedad.

4.1.3. Eliminar los derechos de veto de ABNEST, BV

Es perfectamente posible tratar de eliminar los derechos de veto de ABNEST, BV (en adelante, “**ABNEST**”), pues, tal y como conocemos a través de la información facilitada, el porcentaje necesario para modificar los términos de dicho acuerdo sería del 80%. Dicho porcentaje se alcanzaría con el voto favorable de Tecnocom y de Holding Familiar DXVL, S.L. (en adelante, “**Holding Familiar**”).

En cuanto a su traslado a los estatutos sociales, es necesario tener en cuenta que tanto la Ley de Sociedades de Capital como el Reglamento del Registro Mercantil permiten elevar las mayorías de votación establecidas legalmente, pero no se podrán establecer mayorías que supongan

prácticamente la unanimidad de los accionistas, cuestión que probablemente pase en este caso y, por lo tanto, sea un derecho recogido únicamente en el pacto de socios⁴⁶.

Es importante tener en cuenta que es posible que se aprecie un abuso de la mayoría en este caso. Es decir, que se imponga una restricción de un derecho a ABNEST, BV sin su consentimiento y por decisión del resto de socios.

No obstante, lo que en mi opinión supone un riesgo mayor, es que el socio no desee firmar la novación al pacto de socios como consecuencia de la modificación de este derecho de veto ya que, por mucho que las mayorías (acordadas también por el propio socio afectado) lo permitan, existe la posibilidad de que no desee firmar el acuerdo.

Es decir, el riesgo no está tanto en los estatutos sociales, que probablemente no podrían haber incluido, sino en el pacto de socios. Como posibles soluciones, además de la escritura de causalización de negocios jurídicos celebrados en unidad de acto y de protocolo de firma (en adelante, “**Escritura Cero**”) planteada más adelante, se plantea la posibilidad de otorgar otros derechos al socio afectado. Por lo general, si lo que se desea es un control político en la sociedad, como alternativa, podría cederse en los derechos económicos, en el sentido de aprobar dividendos preferentes o liquidación preferente como “contraprestación” a la eliminación del derecho de veto.

4.1.4. Consideraciones comunes a las cláusulas anteriores

Como ya he comentado, considero bastante relevante el hecho de trasladar, en la medida de lo posible, el contenido del pacto de socios a los estatutos sociales de la sociedad, para lo que deberemos respetar lo comentado acerca de la Ley de Sociedades de Capital y el Reglamento del Registro Mercantil.

Ahora bien, en tanto es posible que ciertas cosas no se puedan trasladar a los estatutos, conviene encontrar una solución que permita hacer cumplir el pacto de socios al resto de accionistas. En este sentido, encontramos dos soluciones posibles:

- (i) Cláusula penal: la primera de las soluciones la encontramos a través del establecimiento de una cláusula penal, de manera que cada uno de los accionistas responderá frente a los demás del incumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud del pacto de socios. Una posible redacción de dicha cláusula penal sería la siguiente:

⁴⁶ Vives Ruiz, F. (2022). Órganos de la sociedad (I): La junta general. En *Derecho de sociedades*.

Cada uno de los accionistas será responsable frente a los demás del incumplimiento de las obligaciones asumidas por cada uno de ellos en virtud del pacto de socios. En caso de que uno de los accionistas incumpla, vendrá obligado a satisfacer a cada uno de los restantes accionistas una penalización, que no sustituirá la indemnización de daños y perjuicio, igual a 500.000€.

- (ii) Prestaciones accesorias⁴⁷: si bien la solución anterior es adecuada para tratar de prevenir posibles incumplimientos bajo a amenaza de una sanción económica, conviene encontrar otras soluciones que permitan tomar medidas en el seno de la propia sociedad. Para ello, se propone como solución la inclusión de dos prestaciones accesorias no retribuidas consistentes en (i) suscribir el pacto de socios y (ii) cumplir el pacto de socios.

Con la inclusión de estas prestaciones accesorias, lo que se alcanzaría es la posibilidad de excluir al socio incumplidor de la sociedad y, además, la posibilidad de impugnar cualquier acuerdo social por incumplimiento de los estatutos sociales, sin entrar en el conflicto de si los pactos sociales universales son ejecutables frente a la propia sociedad.

Una posible redacción de dichas prestaciones accesorias, poniendo un ejemplo para ambas, podría ser la siguiente:

Cada una de las acciones de la sociedad impone a su titular la obligación de realizar a favor de esta una prestación accesorio bajo el siguiente régimen:

- (i) Contenido: Adherirse al pacto de socios / Cumplir y observar las disposiciones pactadas por los socios en el pacto de socios.*
- (ii) Retribución: la prestación accesorio tiene carácter gratuito.*
- (iii) Incumplimiento: el incumplimiento de la prestación accesorio facultara, de acuerdo con los artículos 350 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, a ejercitar el derecho de exclusión del socio incumplidor y reclamar el cumplimiento forzoso.*

⁴⁷ Vives Ruiz, F. (2022). Las acciones y participaciones sociales. En *Derecho de Sociedades*.

Con esto, lo que se conseguiría es que, si bien algunos aspectos no se trasladen a los estatutos por no cumplir con los requisitos o restricciones legales, tengan un tratamiento realmente similar a incluirlo en los estatutos sociales.

4.2. Modo apropiado de llevar a cabo la Operación si no se consiguen modificar dichos puntos

Según la información con la que contamos, debemos destacar que es una práctica muy común que la compraventa de empresas no se realice en un solo acto, sino que la consumación se posponga o se sujete a que sucedan determinados hechos. Sin embargo, por la naturaleza de la compraventa, es evidente que esta quedará perfeccionada desde la firma del contrato.

Así, lo normal es establecer una serie de obligaciones a realizar por el vendedor con unas consecuencias por su incumplimiento (*covenants* u obligaciones del periodo interino) o hacer depender la consumación de un hecho que no dependa de la voluntad de las partes (*condition precedents* o condiciones suspensivas). Siendo esto lo habitual, existe también la posibilidad de que el cumplimiento de la conducta exigida se instrumente también como una condición suspensiva, siendo el incumplimiento de dicha obligación una causa de desistimiento del contrato por el comprador.

De esta manera, si realmente la modificación del pacto de socios tiene tal importancia como para que se paralice la compraventa en caso de que no se modifique, esta sería la manera de estructurarlo. Ahora bien, existen otros remedios contractuales que, si bien no tienen la consecuencia de establecer la obligación como condición suspensiva, podrían resultar útiles para protegerse contractualmente.

Por otro lado, a pesar de que, en este caso no parece que exista dicho riesgo porque la modificación se llevará a cabo con anterioridad a la compraventa, existe en muchas operaciones el riesgo de que, dado que, para ser parte de un pacto de socios, debes adquirir con anterioridad las acciones, es posible que el resto de los socios, una vez consumada la compraventa, no deseen firmar el pacto de socios.

Para ello, lo que se suele llevar a cabo es firmar una Escritura Cero, que establece que se considera que determinados negocios jurídicos firmados en ese día se consideran celebrados en unidad de acto y que, por lo tanto, la validez de los mismos dependerá de que hayan sido firmados todos ellos.

Considero que esta sería la mejor manera de hacer cumplir las intenciones de Tecnocom, puesto que sujetarían la consumación de la compraventa al cumplimiento de dicha obligación y obligaría al resto de partes del pacto de socios a firmarlo para que la compraventa sea efectiva.

5. ACCESO A LOS CONOCIMIENTOS E INFORMACIÓN TECNOLÓGICA DE LA TARGET

5.1. Cuestiones relativas a los derechos de propiedad intelectual e industrial⁴⁸

En relación con los derechos de propiedad intelectual e industrial, uno de los primeros aspectos a tener en cuenta es, en primer lugar, la prueba de uso de las marcas y nombres comerciales y de explotación de la tecnología objeto de protección mediante derechos de propiedad intelectual o industrial, con el objetivo de demostrar que no han caducado por falta de uso, cuestión que vamos a asumir que está en orden.

Por otro lado, habría que considerar las posibles cargas existentes sobre los derechos de propiedad intelectual o industrial, tales como prendas sobre estos que puedan afectar a la transmisión.

Por otro lado, otro de los aspectos importantes a considerar es de quien es la titularidad de estos derechos. Es decir, si estos derechos son propiedad de la propia target, o han sido licenciados a la target por terceros, o incluso si son los trabajadores o los socios los propietarios de los derechos de propiedad intelectual y han suscrito un acuerdo de licencia con Aerosat.

Este es un aspecto muy relevante en el marco de la presente operación, pues, con la información con la que contamos, el acceso a los conocimientos e información tecnológica es una de las principales razones por las que se están adquiriendo las acciones.

Por otro lado, conviene tener en cuenta quién quiere hacer uso de dichos derechos de propiedad intelectual o industrial, pues es una cuestión importante para determinar la manera en la que se regulará en el contrato de compraventa cualquier cuestión relacionada con estos derechos.

En primer lugar, debemos considerar que será Aerosat quien es titular de dichos derechos y quien los explotará. En esta situación es importante asegurarse de que esta es efectivamente titular y, dado que lo que se traspasan son acciones que no modifican la titularidad de dichos derechos, no habrá especial problema.

En este caso, lo que se realizará en el contrato de compraventa, es que el vendedor realice una serie de Manifestaciones y Garantías asegurando la titularidad de los derechos y respondiendo en caso de falsedad en la declaración.

En caso de que la que quiera explotar los derechos sea Tecnocom, lo importante será asegurarse que se le concede una licencia de uso en su favor o que se produzca una cesión en favor de

⁴⁸ García Vidal, Á. (2019). La transferencia de tecnología en el marco de la transmisión de empresa. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

Tecnocom. En este sentido, lo que se realizaría es una Actuación a Cierre que, en función de la importancia que esto tenga para Tecnocom en relación con la operación, pueda convertirse en una Condición Suspensiva.

Por otro lado, en el caso de que sea titular de los derechos de propiedad intelectual o industrial un tercero, lo relevante será, con independencia de a favor de quien se realice, realizar una cesión del derecho o establecer una licencia exclusiva, con el objetivo de ser los únicos que puedan explotarla. También en este caso, lo que se realizaría es incluir una Actuación a Cierre que podría llegar a ser una Condición Suspensiva.

Siendo este el carácter general de las cautelas en relación con los derechos de propiedad intelectual e industrial, conviene analizar las situaciones concretas en el presente caso.

En el caso de las licencias de explotación concedidas por Aerosat, habría que tener en cuenta el carácter que estas tienen, de manera que, si son exclusivas, como la otorgada en favor de ABNEST BV, habría que plantear, o bien su terminación, o bien la eliminación de su carácter de exclusiva. Esta actuación, como he planteado ya, sería como Actuación a Cierre o Condición Suspensiva, en función de la importancia que tenga para Tecnocom.

No obstante, es posible que también se desee mantenerla, ya que produce muchos ingresos a través de los *royalties*, lo que supondría que se realizarían Manifestaciones y Garantías asegurando la vigencia de la licencia. Podría también plantearse que la obtención de un *waiver* o dispensa fuese una Actuación a Cierre por parte del vendedor.

5.2. Cuestiones relativas a los ingenieros e información confidencial

En relación con los ingenieros de la fábrica de Madrid, considero que la principal actuación que se puede llevar a cabo es establecer planes de incentivos con los que mantener a estos ingenieros en la propia sociedad y que sigan prestando sus servicios.

En este sentido, lo que se trata de conseguir es alinear los intereses que tiene Tecnocom con los intereses de los ingenieros, lo que se logra con Planes de Incentivos, que suelen ser económicos. Por lo tanto, para alinear los intereses, es necesario que exista un incentivo asociado al funcionamiento de la sociedad, que puede estructurarse de manera contractual estableciendo determinadas compensaciones económicas en función de unos objetivos o permitiendo la entrada de los ingenieros en el capital de la sociedad.

Otra alternativa, que sería más coercitiva, sería incluir pactos de no competencia con estos trabajadores que, con la información que disponemos, asumiré que tienen una relación laboral común y, por lo tanto, se rigen por el Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, “Estatuto de los Trabajadores”).

Por lo tanto, debemos acudir al artículo 21 del Estatuto de los Trabajadores, el cual establece que no podrá efectuarse la prestación laboral de un trabajador para diversos empresarios, cuando se estime concurrencia desleal o se pacte la plena dedicación mediante compensación económica expresa.

Por otro lado, permite establecer un pacto de no competencia después de extinguido el contrato, que no podrá tener una duración superior a dos años cuando (i) el empresario tenga un efectivo interés industrial o comercial en ello, y (ii) se satisfaga al trabajador una compensación económica adecuada.

Además, el apartado 4 del artículo 21 del Estatuto de los Trabajadores recoge la posibilidad de que, cuando el trabajador haya recibido una especialización profesional con cargo al empresario para realizar un trabajo específico (como podría ser el caso), podrá pactarse un periodo de permanencia durante cierto tiempo. Este acuerdo no podrá ser de duración superior a dos años y se deberá pactar por escrito.

En definitiva, se podría pactar, tanto un periodo de permanencia durante dos años por la posible especialización profesional, tanto un periodo de no competencia postcontractual durante otros dos años, debidamente compensada.

Por otro lado, en relación con la información confidencial licenciada a Aerosat, simplemente remitirme a lo recogido en el apartado anterior, ya que el *know-how* y la información confidencial puede ser objeto de licencia de la misma manera que los derechos de propiedad industrial e intelectual.

6. COMPRAVENTA DE ACTIVOS Y PASIVOS DEL NEGOCIO AEROESPACIAL DE LA TARGET: CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

6.1. Información a solicitar a la Target para asegurar que se trata de una unidad autónoma de negocio

Por lo general, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 11 de marzo de 1997) y el Tribunal Supremo (Sentencia del Tribunal Supremo de 27 de octubre de 1994) han establecido que para determinar si existen los requisitos necesarios para la sucesión de empresa, se deben de tener en cuenta todas las circunstancias de la operación, entre las que están, el tipo de empresa o centro de actividad, que se hayan transmitido o no elementos materiales, el valor de los elementos inmateriales, el hecho de que el nuevo empresario se haga cargo o no de la mayoría de los trabajadores, el que se haya transmitido o no la clientela, y la analogía de las actividades ejercidas antes y después de la transmisión. Es decir, lo importante es que lo que se transmita suponga un conjunto de elementos patrimoniales susceptible de una explotación económica independiente, capaz de ofrecer bienes y servicios al mercado y que pueda ser inmediatamente explotada.

Por su parte, en atención a la legislación fiscal, se ha entendido como unidad económica autónoma el conjunto de elementos corporales y, en su caso, incorporeales que permiten desarrollar una actividad empresarial o profesional por sus propios medios, siempre que estén acompañados de una estructura organizativa de factores de protección y humanos. Así, al Dirección General de Tributos ha ido perfilando (aunque sin certeza absoluta), que la unidad económica puede tener las siguientes características:

- (i) No se considera unidad económica autónoma a las empresas en liquidación ni el conjunto de activos que no permiten realizar una actividad económica independiente.
- (ii) Es posible que no sea una unidad económica autónoma los activos y pasivos vinculados a una fase de un proceso económico o productivo único.
- (iii) No existe unidad económica autónoma si el transmitente retiene importantes facultades sobre la gestión y administración de la actividad objeto de venta.

Ahora bien, lo que interesa analizar en el presente apartado es la información que debemos solicitar a la sociedad target con el objetivo de determinar con certeza que los activos y pasivos que se están adquiriendo constituyen una rama de actividad, así como otros aspectos importantes a tener en cuenta en relación con esta, donde las principales cuestiones a preguntar serían:

- (i) Aspectos generales: entre los aspectos generales que se pueden preguntar encontramos:
 - a. Explicación de las distintas ramas de actividad que viene desarrollando Aerosat, así como el porcentaje que representa, aproximadamente, cada una de ellas.
 - b. Indicación de cuáles son los activos, pasivos y empleados que integran esa rama de actividad que va a ser objeto de compraventa, en este caso, el negocio aeroespacial.
 - c. Descripción de la actividad del negocio aeroespacial.
 - d. Indicación de posibles activos, pasivos y empleados que, estando relacionados con el negocio aeroespacial, no se incluirían dentro de la compraventa.
 - e. Informes de *due diligence* anteriores realizados por los compradores del negocio de sus titulares anteriores.

(ii) Activos de la sociedad:

a. Inmuebles:

- Listado de todos los terrenos y edificios relacionados con el negocio aeroespacial que sean propiedad de Aerosat, incluyendo datos registrales y catastrales.
- Certificación registral actualizada de dichos bienes en cualesquiera Registros Públicos.
- Derechos reales y cargas que puedan afectar a los inmuebles en propiedad que estén relacionados con el desarrollo del negocio aeroespacial.
- Contratos de arrendamiento en vigor de los inmuebles en propiedad, así como contratos de arrendamiento de otros inmuebles relacionados con el desarrollo del negocio aeroespacial.
- Listado de otros inmuebles que estén relacionados con el desarrollo del negocio aeroespacial con los títulos de posesión sobre los mismos.
- Licencias municipales y otros permisos relacionados con los inmuebles en propiedad o posesión relacionados con el desarrollo del negocio aeroespacial.
- Justificantes de pago de los impuestos correspondientes.

b. Otros activos fijos:

- Listado de las instalaciones permanentes, maquinaria, equipamiento, etc., propiedad de la sociedad, junto con los contratos relacionados con estos activos.
- Licencias municipales o industriales para el uso de dicha maquinaria.
- Limitaciones a la libre transmisión de esos activos.

(iii) Contratos relevantes:

- a. Listado de los principales proveedores y clientes, así como copia de los contratos firmados con ellos.

- b. Información acerca de los posibles acuerdos verbales.
 - c. Cualesquiera otros contratos que tengan relación con el desarrollo del negocio aeroespacial y, en especial, aquellos que puedan tener consecuencias en el caso de cesión a un tercero.
- (iv) Aspectos laborales:
- a. Identificación de los centros de trabajo relacionados con el desarrollo del negocio aeroespacial.
 - b. Comunicación de apertura de los centros de trabajo.
 - c. Listado individualizado de los trabajadores que presten sus servicios en relación con el desarrollo del negocio aeroespacial.
 - d. Copia de todos los contratos laborales en vigor, así como de los contratos efectuados con empresas de trabajo temporal.
- (v) Aspectos administrativos:
- a. Solicitudes, certificados, autorizaciones, licencias o permisos que la Sociedad necesite en relación con el Negocio.
 - b. Concesiones administrativas en relación con el Negocio.

De esta manera, si bien no encontramos normativa que recoja específicamente lo que se considera unidad autónoma de negocio y sus características o elementos esenciales, a través de dicha información podríamos determinar, *a priori*, si nos encontramos ante una unidad autónoma de negocio o no.

6.2. Implicaciones fiscales, laborales, penales..., de llevar a cabo una compra de activos y pasivos

Como ya he mencionado anteriormente, por lo general, cuando se adquiere solamente activos y pasivos, rige el principio general de que solo son objeto de transmisión los que se especifiquen por las partes en el contrato de compraventa de activos. De esta manera, se escogen los bienes y derechos que serán objeto de adquisición, y los pasivos que se desean asumir. No obstante, existen una serie de excepciones que es conveniente tener en cuenta.

6.2.1. Obligaciones laborales y de Seguridad Social⁴⁹

Es la primera de las excepciones a que únicamente se transmiten activos y pasivos. El artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores regula las sucesiones de empresas, y establece que cuando hay un cambio de titularidad en la unidad productiva autónoma, el nuevo titular quedará subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior, incluyendo compromisos por pensiones y, en general, todas las obligaciones en materia de protección social complementaria. Esta regla aplica cuando el objeto de la transmisión sea una unidad económica que mantiene su identidad.

De esta manera, no se puede eliminar el riesgo de asumir pasivos ocultos en materia laboral o de Seguridad Social.

En este sentido, el artículo 311 del Código Penal recoge la calificación como delito los supuestos en los que el comprador, en supuestos de transmisión de empresas, mantenga las condiciones impuestas por otro que se consideren delictivas.

Por otro lado, existen una serie de obligaciones de información y consulta hacia los representantes de los trabajadores afectados por el cambio de titularidad de la empresa. Aunque parece que es una obligación relativa al empresario cedente, la literalidad exige que sean los dos, cedente y cesionario, quienes cumplan con esta obligación. La información que deben trasladar es la siguiente:

- (i) Fecha prevista de la transmisión.
- (ii) Motivos de la transmisión: parece suficiente con facilitar información que permita comprender el sentido económico o empresarial de la transmisión.
- (iii) Consecuencias jurídicas, económicas y sociales para los trabajadores: se trata en este caso de efectos sobre el convenio colectivo aplicable, la existencia de sistemas retributivos o condiciones diferentes, el cambio de lugar de trabajo que no constituya movilidad geográfica...
- (iv) Medidas previstas respecto de los trabajadores: se incluyen cambios en las condiciones laborales, movilidad geográfica, extinciones de contratos.... Deben de cumplirse los requisitos y formalidades necesarias para llevarse a efecto.

⁴⁹ Barros García, M. (2024). Aspectos laborales de las adquisiciones de empresas. En R. Sebastián Quetglás, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*. LaLey.

Esta información se debe proporcionar a los representantes legales de los trabajadores, aunque se puede dar también a los trabajadores afectados, de forma individual. Parece que lo correcto es que la información se haga por escrito u otro medio que deje constancia de su cumplimiento.

La información, se proporcionará con la suficiente antelación, antes de la realización de la transmisión, sin más requisitos de plazos. Simplemente, se recoge que la información se facilitará al tiempo de publicarse la convocatoria de las juntas generales que adopten los respectivos acuerdos.

También deberá existir un periodo de consultas con los representantes legales de los trabajadores sobre las medidas previstas y sus consecuencias para los trabajadores, obligación aplicable únicamente en el caso de que exista representación legal de los trabajadores.

6.2.2. Implicaciones fiscales⁵⁰

Conviene analizar en este apartado las implicaciones fiscales que tiene una compraventa de negocios que, en algunos supuestos, puede ser incluso más beneficiosa que la compraventa de acciones o participaciones.

En este sentido, interesa dividir la tributación entre directa e indirecta y, a su vez, entre comprador y vendedor.

Empezando por la tributación directa del comprador, puede ser interesante la compraventa de activos porque permite actualizar a valor de mercado los activos que son adquiridos.

Además, en relación con el Impuesto de Sociedades, supondría que:

- (i) El comprador no asume las ganancias de capital latentes de los activos ligados al negocio.
- (ii) No surgirán pasivos por impuestos diferidos.
- (iii) El comprador solo tributará por las plusvalías que se hayan generado desde la adquisición.
- (iv) La compañía podrá dotar una amortización mayor de los activos adquiridos.

⁵⁰ López Pombo, D. (2024). Aspectos fiscales de las adquisiciones de empresas. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones (4ª Edición)*. LaLey.

En cuanto a la tributación directa del vendedor, podemos decir que la ganancia de capital generada por la sociedad titular estará sujeta al Impuesto sobre Sociedades a un tipo del 25%. No obstante, la vendedora puede reducir la tributación si tiene créditos fiscales en el Impuesto sobre Sociedades. El uso de bases imponibles negativas solo se utilizará con un límite máximo del 70%.

En cuanto a la tributación indirecta, no se producirá el devengo del Impuesto sobre el Valor Añadido cuando lo que se transmita tenga consideración de unidad económica autónoma, por lo que por ello es importante tener en cuenta la información solicitada en el apartado anterior, a pesar de que no existe una definición concreta de lo que se considera unidad económica autónoma.

Sin embargo, sí que se tributaría por el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en relación con los inmuebles en España ligados a la actividad económica, que rondará entre el 3% y el 13% del valor real de los inmuebles, en función de la Comunidad Autónoma.

Hay que hacer también un breve apunte a la imposición local, especialmente en relación con la Plusvalía Municipal, que será exigible cuando existan bienes inmuebles de naturaleza urbana que sean transmitidos.

Es importante tener en cuenta la posible responsabilidad tributaria del adquirente, que viene recogido en el artículo 42 de la Ley General Tributaria, que recoge un régimen de responsabilidad solidaria de las personas que sucedan por cualquier concepto en la titularidad o ejercicio de explotaciones o actividades económicas, por las obligaciones tributarias contraídas del anterior titular y derivadas de su ejercicio⁵¹.

Es importante tener en cuenta que la responsabilidad del adquirente se entiende de carácter universal, no limitada al valor de lo transmitido. Sin embargo, esta responsabilidad, en atención a lo recogido en el artículo 175.2 de la Ley General Tributaria, quedará limitada cuando se solicite una certificación detallada de las deudas, sanciones y responsabilidades tributarias derivadas de su ejercicio⁵².

⁵¹ Ortega, E., García, R., Rincón, M., Mambrilla, B., & Díaz-Moro, M. (2019). Régimen fiscal de fusiones y adquisiciones de empresas, y demás operaciones societarias de reestructuración. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

⁵² Ortega, E., García, R., Rincón, M., Mambrilla, B., & Díaz-Moro, M. (2019). Régimen fiscal de fusiones y adquisiciones de empresas, y demás operaciones societarias de reestructuración. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

Esta certificación será expedida en un plazo de tres meses a contar desde la presentación de la solicitud y la responsabilidad del adquirente se limitará a lo recogido en esta certificación.

6.2.3. Implicaciones penales y concursales

Con el objetivo de no ser reiterativo con lo ya explicado, simplemente remitirme al apartado 3.6, en el que he hecho referencia al posible impacto penal en este tipo de operaciones que, considero, es de aplicación también en este caso.

No obstante, en la compraventa de activos y pasivos, entra en consideración otro delito concreto que, en el caso de la compraventa de acciones no tiene ningún riesgo. Hago referencia aquí a un posible alzamiento de bienes, ya que podría llegar a suceder que, en caso de que la sociedad pueda estar en situación de concurso, decida vender sus bienes con el objetivo de eludir el pago de sus deudas, de acuerdo con el artículo 257 del Código Penal.

Esto guarda también relación con la normativa concursal, pues es posible que se active, en caso de un concurso de acreedores, la acción rescisoria recogida en la normativa concursal, que permite, según el artículo 226 del Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal (en adelante, “**Ley Concursal**”), rescindir los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la fecha de la solicitud de declaración de concurso, así como los realizados posteriormente, aunque no hubiese existido intención fraudulenta. Es importante también la clásica acción pauliana recogida en los artículos 1297, 1298 y 1299 del Código Civil.

Es importante, en este sentido, contactar, tanto con expertos en derecho penal como con expertos en derecho concursal, con el fin de asegurarse que el riesgo explicado no tiene materialidad o no tiene probabilidad elevada de acontecer pues, de otra manera, es posible que interesase estructurar la compraventa de otra manera.

6.3. Cautelas de cara a una adquisición de unidad autónoma de negocio

Habiendo determinado, de manera general las características del contrato de compraventa de activos y su comparación con la compraventa de acciones, conviene hacer especial hincapié en algunos aspectos que tienen especial importancia a la hora de realizar una compraventa de activos.

Como ya he comentado anteriormente, a pesar de que adquieras una unidad autónoma de negocio, los elementos que transmites se deben transmitir individualmente y, por lo tanto, la transmisión seguirá unas reglas distintas para cada elemento. Por lo tanto, se deberá redactar el contrato de tal manera que permita identificar la intención de las partes de transmitir la universalidad de todos los activos y pasivos.

Por ello, conviene tener en cuenta distintas formalidades para cada elemento. En este sentido, en cuanto a la transmisión de activos, la transmisión no tendrá especialidad alguna, salvo en algunos supuestos. Un ejemplo claro puede ser en el caso de inmuebles, donde se requerirá el otorgamiento de escritura pública y su inscripción en el Registro de la Propiedad correspondiente.

En cuanto a los derechos de crédito, bastará con la notificación al deudor cedido para que el pago hecho al cedente no le libere de la obligación, y será necesaria su formalización en escritura pública si el crédito cedido así consta. Por otro lado, las licencias, permisos, autorizaciones o concesiones administrativas solo podrán ser cedidos si se cumplen los requisitos incluidos en el título.

No obstante, quiero prestar especial atención en la asunción de deuda y en la cesión de la posición contractual.

En relación con la asunción de deuda, el Código Civil simplemente recoge que las modificaciones pueden incluir la sustitución en el deudor, siempre que dicha sustitución sea consentida por el acreedor (no es necesario el consentimiento del antiguo deudor) y la insolvencia del nuevo deudor no permite accionar frente al deudor original excepto que la insolvencia fuese anterior y pública o conocida por el deudor original (artículos 1203 y siguientes del Código Civil)⁵³.

A pesar de que el Código Civil no exige una forma concreta en el consentimiento, lo normal es que se recoja el consentimiento de forma expresa, de manera que no existan dudas sobre la cesión, existiendo un régimen especial en el caso de que el acreedor no consienta.

Por otro lado, en relación con las excepciones oponibles, serán las que traigan causa de la propia obligación y las personales derivadas de las relaciones jurídicas entre el acreedor y el nuevo deudor.

Por otro lado, en relación con la cesión de la posición contractual, esta debe llevar aparejada la cesión de la totalidad de la relación contractual. Se trata de un elemento esencial de los contratos de compraventa de activos porque los contratos adquiridos serán, casi con totalidad seguridad, fundamentales para el funcionamiento de la empresa (contratos de suministro, con proveedores,

⁵³ Herrera Martínez, A. (2024). El contrato de compraventa de activos. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

clientes...). Así, suele exigirse un acuerdo entre el cedente y el cesionario y que consienta la contraparte del contrato en cuestión⁵⁴.

Por otro lado, debemos tener en cuenta que se trata de un contrato al que resulta de aplicación las exigencias del artículo 1261 del Código Civil, por lo que se exige, consentimiento, objeto y causa.

Es decir, en relación con el objeto, el contrato de compraventa constituye el título para transmitir los activos y pasivos, pero, además, se deben cumplir con todos los requisitos de transmisión de cada elemento. Por otro lado, puede existir cierto problema en relación con la identificación de los activos y pasivos, con el objetivo de que el objeto sea cierto. A pesar de ello, se suele recurrir a una cláusula de cierre que recoja que se transmiten todos los elementos relacionados con el desarrollo del negocio⁵⁵.

6.4. Cuestiones a tener en cuenta en relación con la cartera de intangibles⁵⁶

Con el ánimo de no ser repetitivo, me remitiré al apartado 5, donde he recogido las posibles actuaciones generales. En este apartado, analizaré alguna particularidad en relación con la transmisión de estos derechos, y alguna situación que podría darse en el caso especial de la compraventa de activos.

En primer lugar, la transmisión de derechos de propiedad industrial registrador puede realizarse en documento público, pero la cesión del correspondiente derecho deberá notificarse mediante el correspondiente formulario existente en la Oficina Española de Patentes y Marcas.

Por otro lado, en relación con la compraventa de activos, pueden darse dos situaciones:

- (i) La licencia no forma parte como tal del paquete de activos comprados, pero el comprador desea obtener una licencia de uso para el desarrollo del negocio.
- (ii) La licencia forma parte de la unidad que se transmite, pero el vendedor quiere obtener una licencia de uso para el resto de sus ramas de actividad.

⁵⁴ Herrera Martínez, A. (2024). El contrato de compraventa de activos. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

⁵⁵ Herrera Martínez, A. (2024). El contrato de compraventa de activos. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

⁵⁶ García Vidal, Á. (2019). La transferencia de tecnología en el marco de la transmisión de empresa. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.

Así, en estos casos, habría que establecer una serie obligaciones en el periodo interino en las que las partes estén de acuerdo para las licencias que se pactarán entre ambas. Es decir, a pesar de que no sabemos exactamente cuáles serían los derechos que se transmitirían, se deberán pactar una serie de licencias en favor de comprador o vendedor, cuestión que es importante tener en cuenta en función de cuales sean los transmitidos.

BIBLIOGRAFÍA

DOCTRINA

- Acosta Álvarez, T. (2024). La due diligence legal previa a la adquisición de empresa. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones (4ª Edición)*. LaLey.
- Alfaro Águila-Real, J. (2021). La compraventa de empresas (iv): Patología y remedios frente al incumplimiento. *Almacén de Derecho*.
- Álvarez Arjona, J. M. (2019). Elementos comunes y estrategia del cierre. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.
- Álvarez Arjona, J. M., & Aranburu Uribarri, E. (2019). La cláusula relativa a la resolución de conflictos. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.
- Barros García, M. (2024). Aspectos laborales de las adquisiciones de empresas. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*. LaLey.
- Carrasco Perera, Á. (2019). Las cartas de intenciones y el procedimiento contractual. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.
- Carrasco Perera, Á. (2019). Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.
- Carrasco Perera, Á., Erlaiz Coteló, Í., & Rentería Tazo, A. (2019). La adquisición con asistencia financiera. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.
- García Vidal, Á. (2019). La transferencia de tecnología en el marco de la transmisión de empresa. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.
- Gómez Pomar, F., & Gili Saldaña, M. (2024). Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

- Gutiérrez Hernández, A., & Arranz Fernández-Bravo, T. (2024). El control de las concentraciones económicas por las autoridades de defensa de la competencia. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones (4ª Edición)*. LaLey.
- Hallet Charro, R. (2019). Due diligence. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.
- Hernández-Elvira, M. J. (2024). La responsabilidad de la persona jurídica adquirente en los casos de operaciones corporativas. *Diario La Ley*.
- Herrera Martínez, A. (2024). El contrato de compraventa de activos. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.
- Jiménez López, L., & Daza González, P. (2023). La fusión apalancada como negocio que purga la prohibición de asistencia financiera. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*.
- López de Argumedo Piñeiro, Á. (2024). Las cláusulas de resolución de disputas en los contratos de compraventa de empresas. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones (4ª Edición)*. LaLey.
- López Pombo, D. (2024). Aspectos fiscales de las adquisiciones de empresas. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones (4ª Edición)*. LaLey.
- López Velázquez, D. (2024). El mecanismo de control de las inversiones extranjeras directas en España. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.
- López-Santacruz Montes, J., & Ortega Caraballo, E. (2023). Régimen fiscal. En *Memento Reorganización Empresarial*. Lefebvre-El Derecho.
- Ortega, E., García, R., Rincón, M., Mambrilla, B., & Díaz-Moro, M. (2019). Régimen fiscal de fusiones y adquisiciones de empresas, y demás operaciones societarias de reestructuración. En J. M. Álvarez Arjona, & Á. Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.
- Pérez López, Á., & Álvarez Couso, I. (2024). La financiación de la adquisición de empresas. Financiación bancaria y vía mercado de capitales. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. LaLey.

Tortuero Ortiz, J. (2024). El contrato de compraventa de acciones. En R. Sebastián Quetglas, & M. Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones (4ª Edición)*. LaLey.

Vives Ruiz, F. (2022). Constitución de las Sociedades de Capital. En *Derecho de Sociedades*.

Vives Ruiz, F. (2022). Las acciones y participaciones sociales. En *Derecho de Sociedades*.

Vives Ruiz, F. (2022). Notas introductorias al régimen jurídico de las Sociedades Cotizadas. En *Derecho de Sociedades*.

Vives Ruiz, F. (2022). Órganos de la sociedad (I): La junta general. En *Derecho de sociedades*.

LEGISLACIÓN

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.

Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.

Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.

Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.

Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores.

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica del Código de Comercio.

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.

Reglamento (CE) nº 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas.

Reglamento (UE) nº 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado.

JURISPRUDENCIA

Sentencia del Tribunal Supremo de 21 de diciembre de 2009.

Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 11 de marzo de 1997.

Sentencia del Tribunal Supremo de 27 de octubre de 1994.